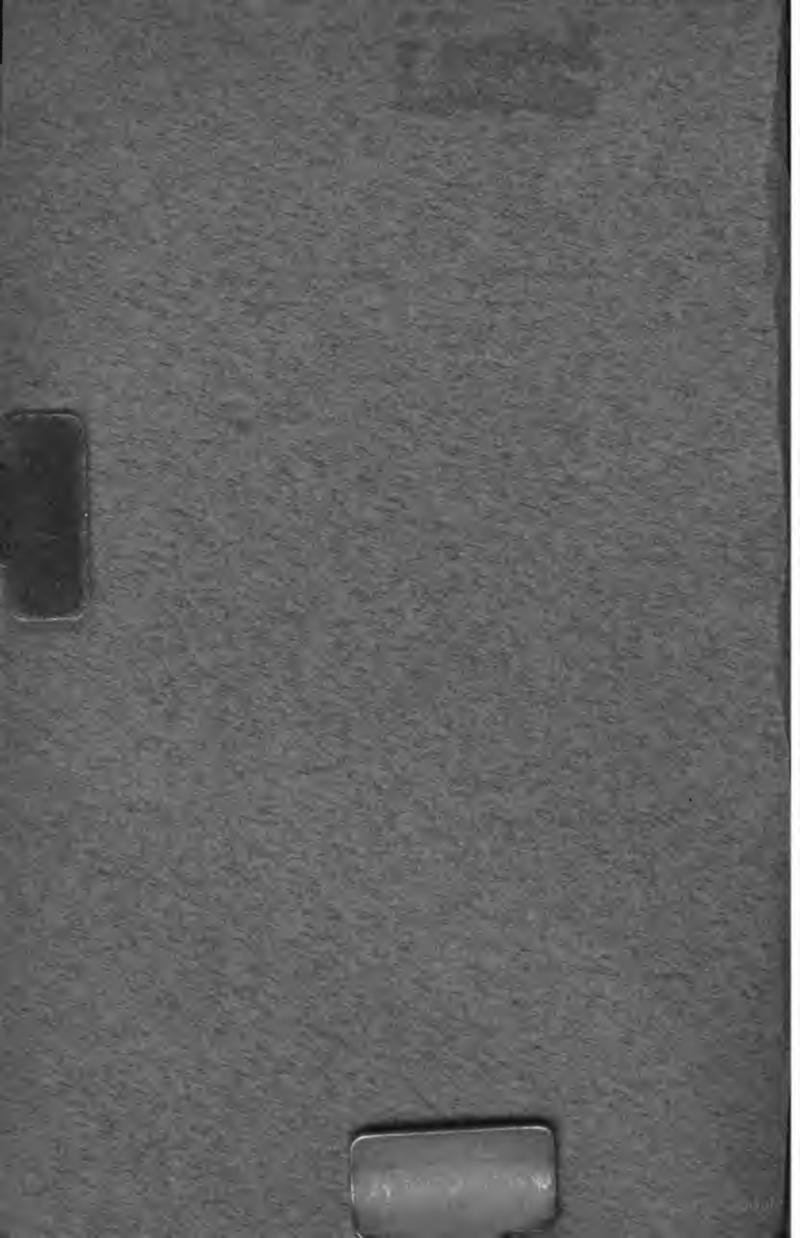
Die Organisation des Kommunalkr... unter ...

Alfred Rosenbusch



Die Organisation des Kommunalkredits unter spezieller Berücksichtigung der Verhältnisse in der Rheinpfalz.

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
der hohen philosophischen Fakultät
der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg

vorgelegt von

Alfred Rosenbusch.



Augsburg 1908.
K. B. Hofbuchdruckerei von Gebrüder Reichel.

Meinen Eltern

Inhalt.

Einleitung.

Im Jahre 1908 können die deutschen Städte die Säkularfeier ihrer Wiederauferstehung feiern; denn hundert Jahre sind ins Land gegangen, seitdem der Freiherr von Stein, den man mit grösserem Rechte als Heinrich I. den „deutschen Städtegründer" nennen kann, die preussische Städteordnung geschaffen hat. Bald folgten die übrigen deutschen Staaten mit Gesetzen ähnlichen Inhalts nach: die Städteordnungen von Bayern (1818), Württemberg (1822), Baden (1831) und Sachsen (1832) atmen denselben Geist der Freiheit, der die deutschen Städte endlich von der drückenden Bevormundung des absoluten Staates befreite und ihnen die wirtschaftliche Selbstständigkeit verlieh. Zu dem Prinzip der Selbstverwaltung fügte der moderne Staat aus Motiven des Staatsrechts, der Politik und der administrativen Technik bald noch ein zweites: das der Dezentralisation. Die dadurch bedingte ungemeine Ausdehnung der städtischen Aufgaben während des 19. Jahrhunderts wurde noch durch eine Anzahl anderer Umstände gefördert: die Gesetze betr. die Freizügigkeit, die Gewerbefreiheit und den Unterstützungswohnsitz, das Verschwinden des Gemeineigentums und die Bevorzugung des Grossgrundbesitzes begünstigten den Zuzug der Landbevölkerung, der ungeahnte Aufschwung von Industrie, Handel und Verkehr hatten eine sehr starke Vermehrung der städtischen Bevölkerung im Gefolge.

Als mit dem Niedergang der Freihandelsschule auch die prinzipiellen Bedenken gegen gewerbliche Kommunalbetriebe fielen, eröffnete sich ein ungeheures Feld der Betätigung für unsere deutschen Städteverwaltungen.

Aus diesen Gründen können wir neben einer wachsenden Beteiligung der Gemeinden an der Erfüllung der allgemeinen öffentlichen Aufgaben eine zunehmende Fürsorge der Städte für die individuelle Wohlfahrt ihrer Einwohner beobachten. Die Aufbringung der grossen Beträge, welche für die Orts-

polizei, für das Schul-, Strassen- und Wegewesen, für die Gesundheits- und die öffentliche Armenpflege bereitzustellen sind, fällt den Städten von Jahr zu Jahr schwerer.

Die Dotationen und Subventionen der Einzelstaaten, in deren Interesse hauptsächlich alle diese Aufwendungen gemacht werden, sind in Anbetracht der in Frage kommenden Summen meist unbedeutend; auch die Erschliessung neuer Finanzquellen für die Städte ist den Staaten in Hinblick auf ihre eigene prekäre finanzielle Lage nur sehr schwer möglich.

Für die Schultern der Städte aber ist, soweit die ordentlichen Einnahmen in Anbetracht kommen, die Last zu schwer. Die Zeiten, in denen der Bedarf der städtischen Gemeinden durch die Einkünfte aus dem Gemeindevermögen gedeckt werden konnten, sind längst vorbei: die Rente von Kapitalien war nie von grosser Bedeutung, die Einnahmen aus landwirtschaftlich verwertetem Grundbesitz nehmen relativ ab, die wachsenden Ueberschüsse der gewerblichen Betriebe werden zum grössten Teil durch die Aufwendungen für gänzlich unrentable Gemeindeanstalten — wie Volksschule u. a. — aufgebraucht.

Da die Erwerbseinkünfte mit den stetig zunehmenden ordentlichen Ausgaben nicht gleichen Schritt halten konnten, mussten die Städte schon seit Anfang des 19. Jahrhunderts mehr und mehr die Finanzkraft ihrer Bürger in Anspruch nehmen, so dass heute die privatwirtschaftlichen Einkünfte, wenn sie auch absolut wachsen, relativ gegen die öffentlichrechtlichen Abgaben zurückgehen. An Stelle der indirekten traten allmählich direkte Steuern, meist in der Form von Umlagen, welche sich dem Bedarf anzupassen vermögen; in neuerer Zeit findet daneben das Gebührenprinzip steigende Anwendung. Ueber ein gewisses Mass hinaus können aber auch die öffentlichen Abgaben nicht gesteigert werden. Der Bürger, der zum grossen Teil sein Kapital in Handel, Gewerbe und Industrie beschäftigt, würde es als eine ganz besondere Härte empfinden, wenn er für den stets wachsenden und dabei so schwankenden Bedarf der Städte völlig durch Steuern aufzukommen hätte; die höheren Kommunalverbände und der Staat nehmen seine Steuerkraft schon genügend in Anspruch. Schliesslich ist es auch vom wirtschaftlichen Standpunkt — wie wir unten sehen

werden — keineswegs stets ratsam, die nötigen Deckungsmittel durch Erhöhung der Steuern zu beschaffen.

Je weniger es möglich war, die Erfüllung der grossen, oft plötzlich an die Städte herantretenden Aufgaben anderen Korporationen zu übertragen, desto nötiger wurde eine richtige zeitliche Verteilung der Anforderungen. Die Aufbringung der grossen Summen durch Verminderung der Aktiva ist nur in sehr beschränktem Grade möglich und im Interesse der Gemeinden selten ratsam. So ergab sich als der richtige Ausweg der, Massnahmen zu treffen, durch welche die Last auf die Einkünfte mehrerer Jahre verteilt wird, was auf doppeltem Wege möglich ist: durch Fondsansammlung und durch Darlehensaufnahme.

Die Fondsansammlung entspricht dem in der modernen Verwaltung vorherrschenden Präventivprinzip; sie ist das solide Element in der Finanzwirtschaft der Gemeinden, denn es zeugt von einer gesünderen, weiterblickenden Verwaltung, wenn eine Generation ihre Ersparnisse als Deckungsmittel für einen später eintretenden Bedarf zur Verfügung hält, als wenn sie neue Anschaffungen macht und die Beschaffung der Mittel den Nachkommen überlässt. Aufwendungen, die periodisch wiederkehren und sich längere Zeit voraussehen lassen, ist deshalb, wenn irgendwie möglich, zweifellos durch Errichtung von Zweckfonds zu begegnen[1]). Dennoch ist die Bedeutung der Fonds in unserer raschlebigen Zeit nur mehr eine beschränkte: an die modernen Städte treten so viele unvorhergesehene Aufgaben heran, deren schleunige Erfüllung im allgemeinen öffentlichen Interesse liegt, dass sich eine Ansammlung von Fonds oft von selbst verbietet.

So bleibt den Städten, wenn sie die Deckungsmittel den Bedürfnissen zeitlich anpassen wollen, schliesslich nur noch übrig, sich die nötigen Summen durch Inanspruchnahme von Kredit zu verschaffen und das ordentliche Budget der folgenden Jahre bzw. Jahrzehnte mit den für die Verzinsung und Tilgung nötigen Beträgen zu belasten. Daraus folgt von selbst, dass die Aufnahme von Anleihen nur zu rechtfertigen sein wird, wenn es sich um notwendige und nützliche ausserordentliche

[1]) Vgl. Heinle, „Zur Reform des Gemeindefinanzwesens". Berlin 1905.

Ausgaben handelt, die nicht verschoben werden können und der Zukunft zugute kommen. Die kreditnehmende Gemeinde wird stets ihre finanzielle Kraft berücksichtigen und auf eine rasche Tilgung Bedacht nehmen müssen. Rentenschulden dürfen von den Kommunen nicht kontrahiert werden, eine Unregelmässigkeit in den ständigen Einnahmen und die Unbeliebtheit von Steuern dürfen nicht — wie früher — Anlass zur Schuldaufnahme bilden; periodisch wiederkehrende oder unproduktiv wirkende Ausgaben müssen durch laufende Einnahmen gedeckt werden. Als Darlehenszwecke kommen demgemäss nur privatwirtschaftliche Betriebe, welche die jährliche Rente des Gemeindevermögens vergrössern, oder gemeinwirtschaftliche Anlagen, welche die Steuerkraft der Einwohner indirekt heben, in Betracht. Bei unzweifelhaft produktiven Anlagen, die sich selbst verzinsen und amortisieren, sind Anleihen sogar mehr zu empfehlen als erhöhte Steuern, wenn auch der Gemeindehaushalt in späteren Finanzperioden durch die Benutzung des Kredits wesentlich verteuert wird; derartige Schulden haben keine wirtschaftliche, sondern nur eine kalkulatorische Bedeutung.

In diesen Grenzen ist die Kontrahierung von Schulden völlig unbedenklich. Der Geldmarkt würde, wenn statt der Städte Privatgesellschaften die gewerblichen Betriebe errichten würden, von diesen ebenso stark beansprucht werden; die Zinsen werden sowohl bei der Fondsansammlung wie bei der Darlehensaufnahme den Erträgen der Volkswirtschaft entnommen. Endlich darf man behaupten, dass in den meisten Fällen die Mehrbelastung des städtischen Budgets, welche infolge der Kontrahierung eines Darlehens eintritt, auch wenn es sich nicht um ertragbringende Unternehmungen handelt, ein Aequivalent in der grösseren Leistungsfähigkeit der Steuerzahler findet: bei der Verwerfung jeder Schuldaufnahme und der unbedingten Empfehlung von Fondsansammlungen wird aber sehr oft der Fehler gemacht, dass zwar die Verzinsung der zwecks einer Fondsansammlung erhobenen Steuern zugunsten der Stadt berechnet wird, dass aber die meist höhere Rente derjenigen Beträge unberücksichtigt bleibt, welche im Falle der Umgehung einer Steuererhöhung den Bürgern zur wirtschaftlichen Nutzung einstweilen belassen werden.

Die Praxis hat den oben angedeuteten Gesichtspunkten denn auch im allgemeinen Rechnung getragen. Die Verwaltungsbehörden der deutschen Städte sind zwar — wie billig — bestrebt, die künftigen Generationen möglichst wenig zu belasten, aber sie sind sich wohl bewusst, dass eine Stadt ohne Schulden heute entweder zu viel von der Gegenwart fordert oder zu wenig für die Zukunft tut. Besonders die grossen Städte scheuten sich nicht, aus den Segnungen der Kreditwirtschaft nach Möglichkeit Nutzen zu ziehen und durch Förderung der Kultur- und Wohlfahrtsinteressen ihre finanzielle Leistungsfähigkeit indirekt günstig zu beeinflussen. In diesem Sinne dürfen wir die Entwicklung des Kommunalanleihewesens als eines der Momente betrachten, welche den grossen wirtschaftlichen Aufschwung Deutschlands entschieden gefördert haben.

Die ersten Anfänge einer Literatur über das kommunale Finanzwesen finden wir erst im 19. Jahrhundert, und zwar waren es zunächst die Steuern, welche einer wissenschaftlichen Untersuchung unterzogen wurden. Die Gemeindeschulden wurden lange Zeit unbeachtet gelassen. Der Umstand, dass der Kommunalkredit erst seit einigen Jahrzehnten eine Rolle auf dem Geldmarkt spielt, die ungeheure Zersplitterung der einzelnen Gemeindewirtschaften und der Mangel an einheitlichen Verwaltungsvorschriften für die Voranschläge und Rechnungen sind daran schuld, dass wir heute noch keine Statistik der kommunalen Verschuldung in Deutschland besitzen.

Die besten Ermittlungen über die Gemeindeverschuldung weist Preussen auf[1]). Kähler[2]) hat uns die Entwicklung des Kommunalschuldenwesens in Preussen vorgeführt und eine Uebersicht über die aufgenommenen Anleihen gegeben, berücksichtigt aber nur die in Obligationen fundierten Schulden. Jastrow hat sorgfältigst die Quellen untersucht[3]), aus welchen die Städte ihre Mittel schöpfen. Eine ziemlich umfassende

---

[1]) Vgl. „Zeitschrift des preussischen statistischen Bureaus". Bd. XVIII. Ergänzungsheft 6, 7 und 16. — Neuerdings ist beabsichtigt, eine gegenwärtig stattfindende Erhebung über die Provinzial- und Kreisfinanzen auf die Gemeinden auszudehnen.

[2]) Vgl. Kähler, „Die preussischen Kommunalanleihen". Jena 1897.

[3]) Vgl. Conrad, „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Bd. XX. N. F., S. 289 ff.

Statistik wird seit 1896 im „Statistischen Jahrbuch deutscher Städte"[1]) veröffentlicht; aber auch hier finden wir nur Angaben über die 52 Städte mit über 50 000 Einwohnern. Eine ausreichende zahlenmässige Unterlage für eine Statistik der Städte mit weniger als 50 000 Einwohnern existiert nur für die preussische Provinz Hessen-Nassau[2]); wir verdanken die interessante Untersuchung dem dortigen provinzialen Städtetag[3]).

In der Erkenntnis, dass derartige Spezialuntersuchungen am sichersten zum Ziele führen werden, hat auch der pfälzische Städteverband im Jahre 1900 von den pfälzischen Städten Angaben über die von ihnen aufgenommenen Darlehen, deren Zinsfuss und die Darlehensgeber eingefordert.

Wir haben durch eine neue Umfrage alle uns wesentlich erscheinenden Punkte zu ermitteln gesucht und wollen im folgenden versuchen, die Organisation und Technik des pfälzischen Kommunalkredits vom Jahre 1800 bis auf die Gegenwart zu schildern. Unsere Untersuchung wird sowohl die durch Schuldschein wie die durch Ausgabe von Obligationen kontrahierten Schulden umfassen und sich auf sämtliche 29 pfälzischen Städte erstrecken; diese sind:

Annweiler	4 016	Einwohner
Bergzabern	2 684	„
Blieskastel	1 587	„
Deidesheim	2 692	„
Dürkheim	6 362	„
Edenkoben	5 144	„
Frankenthal	18 190	„
Germersheim	5 914	„
Grünstadt	4 514	„

[1]) Jahrgang VII ff.

[2]) Veröffentlicht bei Jastrow, „Verhandlungen der Besprechung über kommunale Anleihen, Nürnberg 12. September 1899". Berlin 1900.

[3]) Vor kurzem wurde als Unterlage für die Beratungen des Deutschen Städtetages eine Erhebung über die Anleiheaufnahme der grösseren deutschen Städte im Jahrzehnt 1897/1907 veranstaltet, deren bemerkenswerte Ergebnisse in den „Mitteilungen der Zentralstelle des Deutschen Städtetags" (Nr. 13/14 vom 26. Juni 1908) veröffentlicht sind.

Homburg	5 493	Einwohner
Hornbach	1 472	„
Kaiserslautern	53 206	„
Kirchheimbolanden . .	3 647	„
Kusel	3 470	„
Lambrecht	3 700	„
Landau i. Pf.	17 165	„
Landstuhl	4 444	„
Lauterecken	2 221	„
Ludwigshafen a. Rh. .	72 286	„
Neustadt a. d. H. . .	18 576	„
Obermoschel	1 395	„
Oggersheim	6 639	„
Otterberg	2 706	„
Pirmasens	33 998	„
Speyer	21 856	„
St. Ingbert	15 521	„
Wachenheim	2 220	„
Wolfstein	1 202	„
Zweibrücken	14 711	„

Im ersten Abschnitt soll eine historische Darstellung der Benutzung des Kredits durch die pfälzischen Städte in den Jahren 1800—1860 gegeben werden.

Von 1860 ab, dem Jahre, in dem zum ersten Male eine pfälzische Stadt Obligationen ausgab, wird die Entwicklung eingehender untersucht werden. Zuerst wird im zweiten Abschnitt die Geldbeschaffung gegen Schuldschein, dann im folgenden diejenige gegen Ausgabe von Obligationen in ihren Einzelheiten zur Darstellung gelangen.

Im vierten Abschnitt wird eine vergleichende Zusammenstellung sämtlicher Anleihen und ein Ueberblick über den Vermögens- und Schuldenstand der Städte Ende 1906 folgen.

Endlich sollen, da die kontrahierten Anleihen oft nur einen mangelhaften Erfolg aufweisen, die Vorschläge zu einer besseren Organisation des städtischen Anleihemarktes geprüft werden.

I. Kapitel.

Die Entwicklung von 1800—1860.

Wenn Jastrow in seinem Aufsatze „Der städtische Anleihemarkt und seine Organisation in Deutschland"[1]) die Ansicht vertritt, dass die deutschen Gemeinden in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts ihre Bedürfnisse aus den Steuereingängen deckten und erst in der zweiten Hälfte zur Mittelbeschaffung durch Benutzung ihres Kredits übergingen, so werden wir dieser Auffassung nur mit gewissen Einschränkungen beipflichten können. Die starke Verschuldung der deutschen Städte setzt allerdings erst mit dem oben skizzierten Anwachsen der gemeindlichen Aufgaben — also etwa mit dem Jahre 1850 — ein, aber es wäre ein Irrtum, wenn wir annehmen wollten, dass der Weg der Darlehensaufnahme von unseren deutschen Gemeinden bis dahin gemieden worden sei. Dies beweist auch unsere spezielle Untersuchung der Verhältnisse in der Rheinpfalz.

Man darf wohl voraussetzen, dass unsere pfälzischen Städte — analog den Gemeinden in anderen deutschen Gebieten — fast schuldenfrei in das 19. Jahrhundert eingetreten sind. Aber schon in den ersten Jahren desselben sollte die Finanzkraft unserer Gemeinden auf eine harte Probe gestellt werden: war doch das linke Rheinufer in jenen Zeiten einer der Schauplätze, auf welchen die Schicksale Europas entschieden wurden. Die schweren finanziellen Opfer, welche die pfälzischen Kommunen in den napoleonischen Kriegen bringen mussten, waren für manche Städte so drückend, dass ihnen nur der Ausweg einer vorübergehenden Darlehensaufnahme offen blieb.

Die auf diese Weise beschafften Beträge sind in den ersten zwei Jahrzehnten für jene Verhältnisse recht bedeutend zu nennen; sie reduzieren sich dann ausserordentlich bis zum Jahre 1840, um in den folgenden zwei Jahrzehnten infolge des

---

[1]) a. a. O.

Bedarfs für Schuldentilgung, für gemeinnützige Anlagen und für die Reorganisation der Verwaltung wieder stark zu wachsen. Die Form der Darlehensaufnahme war durchwegs die Ausgabe von auf den Namen lautenden Schuldscheinen.

Die Summe der aufgenommenen Darlehen, nach Jahrzehnten geordnet, betrug:

1800—1819:	281 875 fl.
1820—1829:	12 522 fl.
1830—1839:	18 300 fl.
1840—1849:	89 700 fl.
1850—1859:	385 617 fl. 55 kr.

Die Gesamtsumme der von 1800—1859 kontrahierten 54 Anleihen beläuft sich auf 788 014 fl. 55 kr. = 1 350 882 M. 94 Pf.[1])

Die einzelnen Anlehen bewegten sich auf einer recht bescheidenen Höhe: ca. 75 % aller Darlehen betrugen höchstens 5000 fl., mehr als die Hälfte aller Anleihen setzte sich aus Schuldaufnahmen von 1000—5000 fl. zusammen.

Die Anlehenssumme[2]) verteilt sich[3]) auf:

10	Darlehen	im	Betrage	von	höchstens 1000 fl.
31	,,	,,	,,	,,	1 001— 5 000 fl.
5	,,	,,	,,	,,	5 001— 10 000 fl.
4	,,	,,	,,	,,	10 001— 50 000 fl.
2	,,	,,	,,	,,	50 001—100 000 fl.
2	,,	,,	,,	,,	100 001—200 000 fl.

Wenn wir die aufgenommenen Darlehen nach den Darlehensnehmern ordnen, so erhalten wir folgendes Bild:

---

[1]) Nicht einberechnet sind die von der Stadt Zweibrücken von 1840 ab von Jahr zu Jahr bei der dortigen Sparkasse entliehenen und meist in sehr kurzer Zeit zurückgezahlten Summen, bezüglich deren die Akten keine näheren Angaben enthalten.

[2]) Die Darlehen der Stadt Zweibrücken vom Jahre 1800 werden als ein einziges Anlehen betrachtet, da sie nicht einzeln aufgeführt sind.

[3]) Ausser den von der Gemeinde Grünstadt in der Zeit von 1801 bis 1815 kontrahierten Darlehen, da nur deren Gesamtsumme zu ermitteln ist.

Stadt	Zahl	Gesamtsumme
	der aufgenommenen Darlehen	
		fl.
Bergzabern	2	5 000.—
Dürkheim	2	51 600.—
Frankenthal	13	111 843.—
Germersheim	2	14 000.—
Grünstadt[1]	11	14 350.—
Hornbach	2	5 700.—
Kusel	4	7 500.—
Lambrecht	1	3 000.—
Ludwigshafen	3	25 500.—
Neustadt	1	23 000.—
Speyer	6	295 039.55
Zweibrücken	7	142 835.—

Es konnten demnach 17 unserer Städte in den ersten sechs Jahrzehnten des letzten Jahrhunderts ihren Bedarf decken, ohne Anleihen zu kontrahieren; die von den Städten Frankenthal, Grünstadt, Speyer und Zweibrücken aufgenommenen Beträge überstiegen die Höhe von 100 000 fl.

Im ersten Vierteljahrhundert finden wir als Geldgeber nur Private, einmal die Kgl. Regierung, von 1825 bis 1840 wandten sich die Gemeinden an Spar- und Witwenkassen und kirchliche Fonds; von 1840 an kommen fremde Gemeinden und sonstige auswärtige Darlehensgeber, nach 1850 auch ein Kreditinstitut, die Kgl. Filialbank, als Gläubiger in Betracht.

Wie aus der folgenden Tabelle[1] zu ersehen ist, wurden mit besonderer Vorliebe die eigenen Sparkassen und Private um Darlehen angegangen; den ersteren wurde fast die Hälfte aller Beträge entnommen, die letzteren lieferten über ein Drittel der Gesamtsumme.

Um ein richtiges Bild von der Belastung der städtischen Budgets, welche infolge der Kontrahierung von Schulden erfolgte, zu erhalten, müssen wir ein Licht auf die Höhe der vereinbarten Zinssätze und die Zeiträume werfen, innerhalb deren die geliehenen Summen zurückzuzahlen waren.

[1]) Vgl. Anm. 3, Seite 15.

Darlehensgeber	Zahl	Summe
	der gewährten Darlehen	
		fl.
Gemeindestammvermögen	1	10 000.—
Fremde Gemeinden	3	6 600.—
Städtische Sparkasse	14	304 289.55
Kreis- und Bezirksverzinsungskassen	4	6 100.—
Hospital-, Witwenkassen etc. . . .	11	49 950.—
Kirchliche Fonds etc.	10	22 000.—
Private	6	251 428.—
Kgl. Filialbank	4	46 000.—
Kgl. Regierung	1	3 000.—

In drei Fällen waren — ohne dass die einzelnen Bestandteile der Schuld ausgeschieden werden können — verschiedene Zinssätze, nämlich 5 %, 4 % und 3 % zu zahlen; 28 Anlehen waren mit 5 %, 2 Anlehen mit 4½ % und 17 Anlehen mit 4 % zu verzinsen; 4 Anlehen waren unverzinslich[1]). Es wurden

116 685 fl. zu 5, 4 und 3 %
344 289 fl. zu 5 %
32 150 fl. zu 4½ %
192 743 fl. zu 4 % verzinst,
102 147 fl. waren unverzinslich.

Die 5 %igen Darlehen machen demnach einen sehr bedeutenden Prozentsatz unter den gewährten Anlehen aus, was wohl hauptsächlich auf die zu jener Zeit herrschende Geldknappheit zurückzuführen ist; vielleicht darf man in Hinsicht auf die teilweise recht schwankenden Vermögensverhältnisse der Städte in dem hohen Satze zuweilen auch eine Risikoprämie vermuten.

Zwei der Anlehen wurden konvertiert[2]); in einem Falle wurde der Zinsfuss von 5 % auf 4 % herabgesetzt, in dem andern Falle wurde der Satz von 4 % auf 5 % erhöht.

[1]) Von den nach ihrer Anzahl nicht näher festzustellenden Darlehen der Gemeinde Grünstadt waren 63 942 fl. unverzinsliche und 24 705 fl. verzinsliche Forderungen.

[2]) Es sei bemerkt, dass wir die Konvertierung von Anleihen im Interesse eines allgemeinen Ueberblicks als Neuaufnahme von Schulden behandelt haben, vgl. auch Anm. S. 89.

Zu Anfang des Jahrhunderts scheint es um die finanzielle Lage mancher Gemeinden so schlecht bestellt gewesen zu sein, dass auch die Zinsen den Gläubigern viele Jahre geschuldet werden mussten; so berichtet Zweibrücken, dass die Zinsen der im Jahre 1800 aufgenommenen Darlehen oft die Höhe des Kapitals erreicht haben.

Von fünfzig Anleihen liegen Angaben bezüglich der Tilgung vor. Die Städte scheinen im allgemeinen, was die Rückzahlung betrifft, freie Hand gehabt zu haben, nur in zwei Fällen war die Tilgung an eine dreimonatliche Kündigung gebunden. Die kleineren Anleihen unter 20 000 fl. wurden oft schon in dem der Aufnahme folgenden Jahre, meist innerhalb zwölf Jahren amortisiert, in fünf Fällen zog sich die volle Abzahlung der Schuld etwas länger hinaus. Bei Anleihen, deren Betrag 20 000 fl. übersteigt, wurde meist eine Tilgung innerhalb dreissig Jahren vereinbart, die in zwei Fällen durch Konversion verändert wurde. Es wurden elf Anleihen in ihrer ganzen Höhe auf einmal, sechzehn Anleihen in gleichen Raten in einer Reihe von Jahren getilgt.

Bei dem rein historischen Interesse, welches diese Verhältnisse bieten, werden wir uns zweckmässigerweise auf die Darstellung dieser hauptsächlichsten Momente zu beschränken haben. Das Bild, das wir von der Entwicklung des Kommunalkredits bis zum Jahre 1860 erhalten, ist — mit Ausnahme einiger grösserer Darlehensaufnahmen zu Beginn des Jahrhunderts, deren Verzinsung und Tilgung längere Zeit vernachlässigt wurde — ein recht zufriedenstellendes. Die erforderlichen Summen, über deren Höhe im allgemeinen nicht zu klagen ist, konnten von einer grösseren Anzahl leistungsfähiger Geldgeber beschafft werden; die Verzinsung entspricht den damals üblichen Sätzen. Dass stets Gewicht auf eine rationelle Tilgung gelegt wurde, sollte für die Städte von grosser Wichtigkeit sein: denn hätten die alten Schulden noch bestanden, so wäre es den Gemeinden nicht möglich gewesen, an die Erfüllung der vielen neuen Aufgaben zu denken, die nun an die Städte herantraten.

Im nächsten Abschnitt sollen zunächst die gegen Schuldschein seit 1860 aufgenommenen Darlehen einer eingehenden Untersuchung unterzogen werden.

II. Kapitel.

1860—1907.

Die Darlehensaufnahme gegen Schuldschein.

Bevor wir auf die Entwicklung des Kommunalkredits in den letzten Jahrzehnten eingehen, möchten wir in kurzen Zügen die verwaltungsrechtlichen Bestimmungen skizzieren, welche von den pfälzischen Gemeinden bei der Kontrahierung von Schulden zu beobachten sind; im Jahre 1869 wurden die mannigfaltigen französischen und bayerischen Verordnungen, welche bis dahin in Kraft waren, durch die Bayerische Gemeindeordnung für die Pfalz ersetzt, welche in den Artikeln 45 bis 48 die Aufnahme von Anleihen regelt.

Der Artikel 45 spricht sich über die materiellen Voraussetzungen der Darlehensaufnahme aus; er lautet:

„Die Aufnahme eines Anlehens von seiten der Gemeinde kann nur zur Abtragung aufgekündigter Kapitalien oder zur Bestreitung unvermeidlicher oder zum dauernden Vorteile der Gemeinde gereichender Ausgaben stattfinden, wenn die Deckung dieser Ausgaben aus anderen Hilfsquellen der Gemeinde nicht ohne Ueberbürdung der Gemeindeangehörigen geschehen kann.“

In Artikel 46 werden Anweisungen betreffend die Rückzahlung der Anleihen, insbesondere die Aufstellung der Tilgungspläne gegeben:

„Für alle Gemeindeschulden müssen Tilgungspläne angefertigt werden, welche auf nachhaltigen Einnahmen für Verzinsung und Tilgung beruhen und der vorgesetzten Verwaltungsbehörde vorzulegen sind.

Mit Ausnahme ausserordentlicher Notfälle darf ohne vorgängige Feststellung und Vorlage des Tilgungsplanes kein neues Anlehen aufgenommen werden.

Für die richtige Erhebung und Verwendung des Tilgungsfonds haften zunächst der Bürgermeister und Einnehmer, jeder in seinem Wirkungskreise.“

In Artikel 47 werden gewisse formelle Garantien für die Kontrahierung einer Schuld gefordert:

„Die Aufnahme eines Anlehens ist nur mit Zustimmung der Gemeindeversammlung und Genehmigung der vorgesetzten Verwaltungsbehörde zulässig, wenn der Betrag, um welchen die Schuldenlast in demselben Rechnungsjahre vermehrt wird,

in Gemeinden mit weniger als	2 500	Seelen	500 fl.[1])
„ „ von	2 500— 5 000	„	1 000 fl.
„ „ „	5 000—20 000	„	5 000 fl.

übersteigt.

In anderen Fällen kann die Verwaltungsbehörde binnen vierzehn Tagen nach Empfang des Tilgungsplanes die Schuldaufnahme untersagen, wenn den Bestimmungen des Artikel 46 Absatz I nicht genügt ist, oder wenn die Voraussetzungen des Artikel 45 nicht gegeben sind.

Jede Abweichung vom Tilgungsplane, wodurch die Tilgung ganz oder teilweise eingestellt wird, bedarf der Genehmigung der Verwaltungsbehörde.“

In Artikel 48 endlich werden Bestimmungen betreffend die Behandlung von Vorschüssen aus Gemeinde- und Stiftungskassen getroffen:

„Vorschüsse aus besonders dotierten Gemeinde- oder Stiftungskassen an andere Kassen derselben Gemeinde sind, wenn solche Vorschüsse nicht binnen Jahresfrist zurückersetzt werden, gleich den Gemeindenschulden zu behandeln.

Die Gewährung solcher Vorschüsse darf nur auf Grund eines Beschlusses des Gemeinderates und beziehungsweise der gesonderten Verwaltung der beteiligten Kassen erfolgen.

Das nämliche gilt bei Vorschüssen aus einer Gemeindekasse an eine von derselben Einnehmerei verwaltete Kasse einer anderen Gemeinde.“

Wenn wir uns zunächst auf die Betrachtung der gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen beschränken, so können wir in erster Linie konstatieren, dass die Steigerung der Schuldbeträge, die wir in den letzten Jahren der oben besprochenen

---

[1]) Nunmehr gemäss Art. 14 §§ 2 und 3 des Reichs-Münzgesetzes vom 9. Juli 1873 statt 500 fl.: 857 M. 14 Pf.
1000 fl.: 1714 „ 29 „
5000 fl.: 8571 „ 43 „

Periode zu verzeichnen hatten, sich in demselben Sinne auch in den folgenden Jahrzehnten fortsetzt. Diese Tatsache ist immerhin bemerkenswert, wenn wir die starke Konkurrenz berücksichtigen, welche dieser Schuldform in der mit dem Jahre 1860 aufkommenden Obligationen-Anleihe entstand; mit Ausnahme der Jahre 1880—1889, in denen ein kleiner Rückgang der kontrahierten Schulden stattfand, sind die von den pfälzischen Städten aufgenommenen Summen absolut gewachsen, während sie relativ hinter den durch Obligationenausgabe beschafften Geldern mehr und mehr zurückblieben.

Jahrzehnt	Zahl	Betrag
	der aufgenommenen Anleihen	
		M.
1860—1869	45	1 053 818.79
1870—1879	67	3 427 677.16
1880—1889	31	1 074 701.75
1890—1899	92	5 052 638.16
1900—1907	77	5 216 856.62

Im ganzen wurden 312 Darlehen im Gesamtbetrage von 15 825 692 M. 48 Pf. gegen Schuldschein aufgenommen. Die Verteilung der Darlehens-Aufnahmen auf die einzelnen Jahre zeigt die Tabelle auf S. 22.

Die gegebenen Darlehen weisen sehr verschiedene Beträge auf. Es beliefen sich

7	Anleihen	auf	höchstens 1 000	M.
42	„	„	1 001— 5 000	„
63	„	„	5 001— 10 000	„
56	„	„	10 001— 20 000	„
66	„	„	20 001— 50 000	„
38	„	„	50 001—100 000	„
37	„	„	100 001—500 000	„
3	„	„	mehr als 500 000	„

Eine grosse Rolle spielen, wie wir sehen, die Anleihen von 5001—10 000 M. und diejenigen von 20 001—50 000 M., deren Zahl ca. 40 % aller Anleihen ausmacht. Nur sehr selten finden wir Darlehen unter 10 000 M. und solche über 500 000 M. Der kleinste Betrag war 514 M. 29 Pf. (Grünstadt 1864), das

höchste Darlehen belief sich auf 965 839 M. 93 Pf. (Speyer 1875). Die Anleihen haben nicht nur in ihrem Gesamtbetrag stark zugenommen, sondern es sind — ebenfalls mit Ausnahme der Jahre von 1880—1889 — auch die Beträge der einzelnen Anleihen im Laufe der Zeit sehr gewachsen.

Jahre	Zahl der aufgenommenen Anleihen	Betrag[1]) der aufgenommenen Anleihen M.	Jahre	Zahl der aufgenommenen Anleihen	Betrag der aufgenommenen Anleihen M.
1861	2	50 857.15	1885	6	278 130.32
1862	7	391 485.93	1886	2	128 000.—
1863	2	1 542.85	1887	5	138 000.—
1864	4	12 000.01	1888	4	130 000.—
1865	5	286 285.73	1889	2	85 000.—
1866	9	106 824.27	1890	7	165 500.—
1867	3	70 702.28	1891	5	309 374.42
1868	6	24 256.42	1892	4	361 000.—
1869	7	109 864.15	1893	15	1 241 490.05
1870	15	187 353.02	1894	8	215 400.—
1871	6	148 669.75	1895	5	93 200.—
1872	3	50 372.57	1896	7	688 380.—
1873	8	593 142.90	1897	17	824 740.10
1874	7	523 800.03	1898	14	654 533.59
1875	9	1 132 651.48	1899	10	499 020.—
1876	8	401 190.—	1900	17	833 461.59
1877	6	188 300.—	1901	4	87 800.—
1878	2	28 000.—	1902	8	558 174.—
1879	2	163 911.70	1903	11	621 321.03
1880	1	11 000.—	1904	12	1 384 000.—
1881	3	165 600.—	1905	7	544 800.—
1882	3	77 000.—	1906	13	647 300.—
1883	5	61 971.43	1907	5	540 000.—

Die Form der Anleihe gegen Schuldschein wurde von allen Städten, welche Darlehen benötigten, mehr oder minder häufig gewählt. Von den 17 Gemeinden, die im Jahre 1859 noch schuldenfrei waren, blieb es eine — Blieskastel — bis

[1]) Excl. einer von der Stadt Kaiserlautern in den 70er Jahren aufgenommene Anleihe ohne näheres Datum.

zum heutigen Tage (eine andere Stadt — Hornbach — nahm seit dem Jahre 1826 keine Schuld mehr auf), fünf begegnen uns in den 60er Jahren, sechs in den 70er Jahren, eine in den 80er Jahren zum ersten Male, drei Städte blieben bis in die 90er Jahre und eine Stadt bis 1900 ohne Schulden. Die folgende Tabelle zeigt uns die Verteilung der aufgenommenen Darlehen auf die einzelnen Städte.

Stadt	Zahl	Betrag
	der aufgenommenen Anleihen	
		M.
Annweiler	1	34 000.—
Bergzabern	6	226 142.86
Deidesheim	3	204 285.72
Dürkheim	10	263 976.59
Edenkoben	7	341 800.—
Frankenthal	19	588 956.58
Germersheim	26	541 283.54
Grünstadt	34	805 908.27
Homburg	11	758 240.—
Kaiserslautern	8	226 041.43
Kirchheimbolanden	6	268 938.89
Kusel	16	389 628.61
Lambrecht	17	469 582.57
Landau	2	520 000.—
Landstuhl	23	547 828.58
Lauterecken	1	112 000.—
Ludwigshafen	3	550 000.—
Neustadt	15	1 046 000.47
Obermoschel	3	74 400.—
Oggersheim	11	228 513.—
Otterberg	5	161 911.70
Pirmasens	9	1 110 445.46
Speyer	29	4 185 218.44
St. Ingbert	3	312 500.—
Wachenheim	8	74 900.01
Wolfstein	5	71 200.—
Zweibrücken	31	1 711 989.76

Wir ersehen aus dieser Zusammenstellung, dass die Höhe und die Anzahl der Anleihen der verschiedenen Gemeinden ausserordentlich schwanken und nicht im Verhältnis zu deren Einwohnerzahl stehen. Diese Tatsache dürfte sich — abgesehen von den verschiedenen Vermögensverhältnissen und der Mannigfaltigkeit der gemeindlichen Aufgaben — hauptsächlich aus dem Umstande erklären, dass die grösseren Städte mehr und mehr dazu übergingen, sich die erforderlichen Summen durch Ausgabe von Obligationen zu verschaffen; von den Städten mit mehr als 10 000 Einwohnern nahm nur die Kreishauptstadt Speyer ihre sämtlichen Anleihen gegen Schuldschein auf. Den kleinsten durchschnittlichen Betrag der Darlehen — 9362 M. 50 Pf. — weist Wachenheim, den höchsten — 260 000 M. — Landau auf.

Diese Summen wurden den Städten von einer grossen Reihe von Geldgebern geborgt.

In erster Linie sind die Fälle zu betrachten, in welchen die Gemeinden die nötigen Mittel aus eigenen städtischen Kassen entnahmen.

Die Entleihung aus dem Grundstockvermögen der Stadt, die nach Artikel 48 der Gemeindeordnung für die Pfalz als Gemeindeschuld zu behandeln ist, wenn sie nicht binnen Jahresfrist zurückerstattet wird, kann gerechtfertigt erscheinen, wenn die Gemeinden die erforderlichen Summen anderwärts nur unter ungünstigen Bedingungen beschaffen können, oder wenn es sich um ganz vorübergehende Entnahmen handelt. In jedem Falle ist neben der Beobachtung anderer Vorsichtsmassregeln im Sinne des Artikel 19 der Gemeindeordnung für die Pfalz, der auf eine baldige Ersetzung der dem Grundstockvermögen entnommenen Gelder dringt, eine baldige Tilgung dieser Darlehen dringend zu empfehlen.

Das Grundstockvermögen wurde von zehn Städten angegriffen und tritt in zwanzig Fällen als Gläubiger auf; die Gesamtsumme der ihm entliehenen Gelder beträgt 307 982 M. 01 Pf.

Eine weitere Geldquelle, deren Benutzung dem Stadtrate ziemlich nahe liegt, sind die unter städtischer Verwaltung stehenden Stiftungen und besonderen Kassen. Die Stiftungen für Hospitale, für die Armenpflege etc. und die Fonds für

Pfründen, Waisenhäuser u. dgl., hauptsächlich aber die gemeindlichen Sparkassen verfügen sehr oft über grosse brachliegende Summen, welche sehr wohl für städtische gemeinnützige Zwecke vorgeschossen werden können. Es ist allerdings wünschenswert, dass diese Kassen nicht in zu starkem Masse beansprucht werden, da hier, wie in dem ersten Falle, der Schuldner zugleich Gläubiger ist und die Anlage der Gelder eine schnelle Rückzahlung oft erschwert. Im Interesse der Liquidität muss auf jeden Fall jederzeitige Kündbarkeit ausbedungen werden, ferner hat die Gemeinde den borgenden Kassen eine den allgemeinen Verhältnissen entsprechende Verzinsung zu gewähren.

Die auf diese Weise beschafften Gelder betragen 5 880 909 M. 48 Pf.; auf die städtischen Sparkassen entfällt hiervon die hohe Summe von 5 369 820 M. 19 Pf. Die Kassen und Stiftungen — ohne die gemeindlichen Sparkassen — treten 33 mal als Darlehensgeber von elf Städten auf, zehn Sparkassen wurden von der eigenen Stadtgemeinde in 68 Fällen für Anleihezwecke in Anspruch genommen.

Hierzu sind noch zwei Anleihen im Betrag von 167 500 M. zu rechnen, welche aus verschiedenen gemeindlichen Kassen entnommen wurden.

Die eigenen städtischen Gelder wurden demnach von 19 Gemeinden in 123 Fällen zu Darlehenszwecken im Gesamtbetrag von 6 356 391 M. 49 Pf. verwendet; auf diese Weise wurden 40,17 % aller Beträge beschafft.

Nahezu ebenso gross ist die Summe der Schulden, welche die pfälzischen Städte bei öffentlich-rechtlichen Instituten und Körperschaften kontrahierten.

Der Staat beziehungsweise staatliche Anstalten gewährten an sechs Gemeinden neun Darlehen im Gesamtbetrage von 537 281 M. 59 Pf. Es handelte sich in der Hauptsache um Vorschüsse der Landeskulturrentenanstalt zwecks Herstellung gemeindlicher Wege, Reparaturen von Hochwasserschäden und Anlegung von Wasserleitungen. Diesbezügliche Petitionen unterliegen regelmässig einer genauen Prüfung seitens der vorgesetzten Behörden.

Fünf Städte wandten sich an benachbarte kleinere Gemeinden und erhielten von ihnen zwölf Darlehen in der Höhe

von 126 363 M. 17 Pf.; gegen derartige Anleihen dürfte wenig einzuwenden sein, wir begegnen ihnen übrigens vom Jahre 1870 ab nicht mehr.

Von grösserer Bedeutung sind die Schulden, welche die Städte bei fremden Gemeinde- und bei Distrikts- und Bezirksverzinsungskassen aufnahmen. Bezüglich der Anleihen bei auswärtigen gemeindlichen Sparkassen gilt das oben über die von der eigenen Sparkasse entliehenen Gelder Gesagte im gemilderten Grade: die auf diese Weise angelegten Kapitalien sind ebenfalls schwer realisierbar, doch braucht hier weniger befürchtet zu werden, dass dem Schuldner durch den Gläubiger bedenkliche Konzessionen gemacht werden.

Zwei Gemeinden nahmen drei Darlehen im Betrage von 157 231 M. 14 Pf. bei fremden gemeindlichen Sparkassen auf.

Das Hauptkontingent aller bei kommunalen Sparkassen entliehenen Beträge borgten die Distrikts- und Bezirksverzinsungskassen, welche von achtzehn Gemeinden in 79 Fällen in Anspruch genommen wurden; die ihnen entnommenen Summen in der Höhe von 3 183 284 M. 55 Pf. betragen ca. $^1/_5$ sämtlicher Schulden.

Als eine Geldquelle, aus der zwar nicht viele Darlehen, aber solche von grösserer Höhe geschöpft wurden, kommt ferner der Reichsinvalidenfonds in Betracht. Die Darlehen an städtische Gemeinden wurden durch Gesetz vom 23. Mai 1873 zur Anlage der Gelder des Fonds ausdrücklich für geeignet erklärt mit dem Vorbehalt des Rechtes der jederzeitigen Umschreibung der Scheine auf den Inhaber. Von diesem Rechte wurde gegenüber keiner der pfälzischen Städte Gebrauch gemacht; der Fonds hat heute seine Bedeutung als Geldgeber für die Kommunen verloren, da er in wenigen Jahren aufgezehrt sein wird.

Die von drei Städten bei ihm aufgenommenen drei Anleihen betragen zusammen 831 428 M. 60 Pf.

Endlich wandten sich noch einige Städte an sonstige öffentlich-rechtliche Darlehensgeber, vor allem an Unfallberufsgenossenschaften, an die Kassen ähnlicher Vereinigungen und an Kirchengemeinden. In den meisten Fällen waren die Gläubiger am Orte selbst ansässig, eine Ausnahme finden wir bei vier Darlehensaufnahmen, welche von den Gemeinden

Grünstadt und Homburg bei schlesischen und westfälischen Knappschaftsvereinen gemacht wurden.

Diese Darlehensgeber borgten elf Städten in 23 Anleihen einen Betrag von 1 292 301 M. 07 Pf.

Im ganzen erhielten 23 Städte Kapitalien von öffentlich-rechtlichen Instituten und Körperschaften; die 129 Darlehen erreichten einen Gesamtbetrag von 6 127 890 M. 12 Pf., d. i. 38,72 % aller gegen Schuldschein kontrahierten Beträge.

Endlich wurden den Städten bedeutende Summen von Privaten aller Art vorübergehend zur Verfügung gestellt.

In erster Linie sind die privaten Versicherungsanstalten zu erwähnen, welche in ihrem eigenen Interesse durch Reichsgesetz vom 12. Mai 1901 auf eine mündelsichere Anlage ihrer oft gewaltigen Prämienreserven angewiesen sind; sie spielen schon seit längerer Zeit eine wichtige Rolle bei der Deckung der kommunalen Kreditbedürfnisse; ihre Tätigkeit erstreckt sich allerdings mehr auf den Ankauf von Obligationen als auf die direkte Darlehungsgewährung.

Für unsere pfälzischen Städte kommt die Versicherungsanstalt für die Pfalz in Speyer in Betracht, welche vom Jahre 1894 ab immer grössere Bedeutung gewinnt und bisher zwölf Gemeinden mit grösseren Beträgen in 21 Fällen unter die Arme griff; die bei ihr aufgenommenen Anleihen erreichten eine Höhe von 1 493 200 M.

Auch private Banken wurden nicht selten von den Gemeinden um Darlehen angegangen.

Von Hypothekenbanken, welche seit Erlass des Reichshypothekenbankgesetzes vom 13. Juli 1899 allgemein zur Gewährung nichthypothekarischer Darlehen an inländische Körperschaften des öffentlichen Rechtes und zur Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der so erworbenen Forderungen berechtigt sind, gewährten drei — Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunalkredit in Elsass-Lothringen und Pfälzische Hypothekenbank in Ludwigshafen a. Rh. — vier Anleihen im Betrage von 416 000 M. an vier Städte.

Von Kreditbanken, unter denen Volksbanken und Vorschussvereine hervorragen, erhielten fünf Gemeinden sechs Darlehen in der Höhe von 266 757 M. 14 Pf.

Schliesslich wandten sich zwölf Städte an vermögende, meist ortsansässige Privatpersonen; auf diesem Wege wurden in 24 Fällen zusammen 470 745 M. 13 Pf. erlöst.

Bei Privaten bzw. privaten Instituten wurden von 22 Städten 55 Anleihen in der Höhe von 2 646 702 M. 27 Pf., also 16,72 % des Gesamtbetrages aufgenommen.

Bei fünf Darlehen im Betrage von 694 708 M. 60 Pf. sind die Darlehensgeber einzeln nicht genau zu ermitteln.

Wir werden weiter unten noch die einzelnen Darlehensgeber nach der Höhe der von ihnen gewährten Summen und nach der Grösse der Städte, welche sie in Anspruch nahmen, zu unterscheiden und das Auftreten der Gläubiger in den verschiedenen Jahrzehnten näher ins Auge zu fassen haben.

Auf den Zinsfuss der Anleihen scheint die Wahl des Darlehensgebers im allgemeinen ohne Einfluss gewesen zu sein; es wäre nur hervorzuheben, dass die unverzinslichen Darlehen, denen wir relativ häufig begegnen, in der überwiegenden Zahl der Fälle dem Grundstockvermögen, zuweilen auch sonstigen städtischen Kassen entnommen wurden; auch der Staat und Private gewährten je ein unverzinsliches Darlehen. Die zwei mit 6 % zu verzinsenden Anleihen wurden mit Privaten abgeschlossen.

Unsere Untersuchungen über die Verzinsung der Anleihen haben vielmehr ergeben, dass die Zeit der Darlehensaufnahme meistens das alleinige ausschlaggebende Moment für die Fixierung des Zinssatzes war; die verschiedenen Umstände, welche den Zinsfuss der Obligationenanleihen beeinflussen, fallen hier zum grössten Teile weg, da die Begebung fast durchwegs zum Nominalwert erfolgt, und die Gläubiger keine Rücksicht auf sonstige Geldborger, Kursstand etc. zu nehmen brauchen[1]).

Verschaffen wir uns zunächst ein Gesamtbild von der Anzahl und den Beträgen der zu den verschiedenen Zinssätzen aufgenommenen Anleihen. Wir überzeugen uns von der grossen

---

[1]) Bezüglich der weiteren Ausführungen sei uns gestattet, auf den folgenden Abschnitt zu verweisen, in welchem im Zusammenhang mit der Schilderung der Technik der Obligationenanleihen die Erwägungen betr. die Wahl des Zinsfusses, der Tilgungsperiode, Konvertierungszeit etc. eingehender besprochen werden.

Verschiedenheit der Zinssätze; für $^2/_5$ aller Beträge wurde der Satz von 4% vereinbart, fast ein weiteres Fünftel wurde zu 3½% verzinst; die 5%igen Anleihen, die ebenfalls in grosser Zahl abgeschlossen wurden, kommen nicht sehr in Betracht, da die betreffenden Darlehen keine hohen Beträge aufweisen.

Zinsfuss %	Zahl	Betrag	
	der aufgenommenen Anleihen[1])		
		M.	%
0	26	305 143.42	d. i. 1,93
3	4	121 281.59	„ 0,77
3¼	3	341 000.—	„ 2,15
[2]) 3½	48	3 512 025.10	„ 22,19
[3]) 3¾	13	1 268 400.—	„ 8,01
4	122	6 726 918.77	„ 42,51
4⅛	1	50 000.—	„ 0,32
4¼	2	140 000.—	„ 0,88
4½	22	1 376 938.32	„ 8,70
5	68	1 890 491.56	„ 11,95
6	2	41 305.72	„ 0,26

Die folgende Tabelle[4]) zeigt uns die Entwicklung des Zinsfusses in den einzelnen Jahren. Während in den Jahren von 1860—1880, in denen das Geldangebot knapp war und die Städte noch keinen sehr grossen Kredit besassen, fast allgemein 5%ige, 4½%ige und 4%ige Anleihen abgeschlossen wurden, gewinnen vom Jahre 1880 ab die 4%igen Anleihen endgültig die Oberhand. Von 1890 bis 1900 gelingt es den Gemeinden sehr oft, Darlehen zu 3½% aufzunehmen; zur Zeit des starken Geldangebotes nach 1900 finden wir sogar einige 3%ige Anleihen, aber 1903 tritt ein Umschwung ein; ein allmähliches Anziehen des Satzes, der sich nun häufig zwischen 3% und

[1]) Der Zinsfuss einer Anleihe von Speyer im Betrage von 52 188 M. war nicht zu ermitteln.

[2]) Inkl. einer mit 3,6% verzinslichen Anleihe.

[3]) „ „ „ 3,8% „ „

[4]) Ohne die Anleihe der Stadt Speyer und eine 5%ige Anleihe der Stadt Kaiserslautern, deren Datum nicht angegeben werden konnte.

Jahr	Zinsfuss (%)										
	0	3	3¼	3½	3¾	4	4⅛	4¼	4½	5	6
1861	—	—	—	—	—	1	—	—	1	—	—
1862	—	—	—	—	—	3	—	—	2	2	—
1863	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	—
1864	—	—	—	—	—	2	—	—	—	2	—
1865	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—
1866	—	—	—	—	—	1	—	—	1	7	—
1867	—	—	—	—	—	1	—	—	—	1	—
1868	—	—	—	—	—	—	—	—	2	4	—
1869	—	—	—	—	—	2	—	—	2	3	—
1870	—	—	—	—	—	6	—	—	—	8	1
1871	—	—	—	—	—	1	—	—	—	5	—
1872	1	—	—	—	—	—	—	—	—	2	—
1873	—	—	—	—	—	1	—	—	2	4	1
1874	—	—	—	—	—	—	—	—	2	5	—
1875	1	—	—	—	—	1	—	—	1	6	—
1876	1	—	—	—	—	—	—	—	1	6	—
1877	—	—	—	—	—	3	—	—	1	2	—
1878	—	—	—	—	—	1	—	—	—	1	—
1879	1	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—
1880	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1881	—	—	—	—	—	2	—	—	—	1	—
1882	—	—	—	1	—	1	—	—	1	—	—
1883	3	—	—	—	—	1	—	—	1	—	—
1885	1	—	—	—	—	3	—	—	2	—	—
1886	—	—	—	2	—	—	—	—	—	—	—
1887	—	—	—	—	—	4	—	—	1	—	—
1888	—	—	—	—	—	4	—	—	—	—	—
1889	—	—	—	—	—	2	—	—	—	—	—
1890	1	—	—	1	—	4	—	—	1	—	—
1891	—	—	—	1	1	3	—	—	—	—	—
1892	—	—	—	—	—	4	—	—	—	—	—
1893	1	—	—	1	1	12	—	—	—	—	—
1894	3	—	—	2	—	3	—	—	—	—	—
1895	1	—	—	—	—	4	—	—	—	—	—
1896	1	—	—	4	—	2	—	—	—	—	—
1897	1	—	—	13	—	3	—	—	—	—	—
1898	2	—	—	8	—	3	—	—	—	1	—
1899	1	1	—	4	—	4	—	—	—	—	—
1900	—	1	1	5	—	9	—	—	1	—	—
1901	1	1	—	—	—	1	1	—	—	—	—
1902	1	1	—	—	1	5	—	—	—	—	—
1903	—	—	1	—	3	6	—	1	—	—	—
1904	—	—	1	2	1	8	—	—	—	—	—
1905	—	—	—	2	2	3	—	—	—	—	—
1906	4	—	—	—	3	6	—	—	—	—	—
1907	—	—	—	1	1	2	—	1	—	—	—

4% bewegt, hat zur Folge, dass die Gemeinden immer mehr zu 4%igen Anleihen zurückkehren, die übrigens von 1860 ab fast in jedem Jahre mehr oder minder stark vertreten waren.

Um uns eine Vorstellung von der Zinsenlast machen zu können, welche die einzelnen Städte zu tragen hatten, sind im folgenden die Zahl und die Beträge der von den verschiedenen Darlehensnehmern kontrahierten Anleihen nach ihrem Zinsfuss geordnet.

Städte	Zinsfuss (%)										
	0	3	3¼	3½	3¾	4	4⅛	4¼	4½	5	6
Annweiler	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—
Bergzabern . . .	1	—	—	1	1	1	—	1	—	1	—
Deidesheim . . .	—	—	—	1	—	1	—	—	—	1	—
Dürkheim . . .	3	1	1	1	2	1	—	—	—	1	—
Edenkoben . .	—	—	—	4	—	3	—	—	—	—	—
Frankenthal . .	—	—	—	1	—	9	—	—	—	9	—
Germersheim . .	5	—	—	—	—	14	—	—	—	7	—
Grünstadt . . .	2	—	—	2	2	14	—	—	1	13	—
Homburg	—	—	—	2	2	4	1	1	—	1	—
Kaiserslautern . .	—	—	—	2	—	—	—	—	2	4	—
Kirchheimbolanden	2	—	—	1	—	3	—	—	—	—	—
Kusel	—	—	1	2	—	12	—	—	—	1	—
Lambrecht . . .	4	3	—	2	—	1	—	—	7	—	—
Landau	—	—	—	1	—	—	—	—	1	—	—
Landstuhl . . .	—	—	—	3	—	10	—	—	5	5	—
Lauterecken . .	—	—	—	—	—	1	—	—	—	—	—
Ludwigshafen . .	—	—	—	1	—	1	—	—	—	1	—
Neustadt	1	—	—	—	—	11	—	—	2	1	—
Obermoschel. . .	—	—	—	—	2	1	—	—	—	—	—
Oggersheim . . .	—	—	—	4	—	4	—	—	—	3	—
Otterberg	2	—	1	1	—	—	—	—	1	—	—
Pirmasens . . .	—	—	—	3	2	1	—	—	1	1	1
Speyer	—	—	—	1	—	19	—	—	2	6	—
St. Ingbert. . .	—	—	—	2	—	—	—	—	—	1	—
Wachenheim . .	1	—	—	—	—	2	—	—	—	5	—
Wolfstein	2	—	—	1	—	2	—	—	—	—	—
Zweibrücken. . .	3	—	—	11	2	7	—	—	—	7	1

Städte	Zinsen			
	0%	3%	3¼%	3½%
Annweiler	—	—	—	34 000.—
Bergzabern	15 000.—	—	—	39 000.—
Deidesheim	—	—	—	120 000.—
Dürkheim	20 695.—	11 281.59	20 000.—	30 000.—
Edenkoben	—	—	—	300 000.—
Frankenthal	—	—	—	100 000.—
Germersheim	59 769.26	—	—	—
Grünstadt	9 800.—	—	—	187 545.10
Homburg	—	—	—	420 000.—
Kaiserslautern	—	—	—	114 000.—
Kirchheimbolanden	39 938.89	—	—	110 000.—
Kusel	—	—	255 000.—	52 000.—
Lambrecht	69 028.57	110 000.—	—	120 000.—
Landau	—	—	—	160 000.—
Landstuhl	—	—	—	116 000.—
Lauterecken	—	—	—	—
Ludwigshafen	—	—	—	100 000.—
Neustadt	30 000.—	—	—	—
Obermoschel	—	—	—	—
Oggersheim	—	—	—	111 200.—
Otterberg	12 911.70	—	66 000.—	72 000.—
Pirmasens	—	—	—	308 800.—
Speyer	—	—	—	50 000.—
St. Ingbert	—	—	—	175 000.—
Wachenheim	8 000.—	—	—	—
Wolfstein	14 000.—	—	—	35 000.—
Zweibrücken	26 000.—	—	—	757 480.—

Zinsen						
3¾%	4%	4⅛%	4¼%	4½%	5%	6%
—	—	—	—	—	—	—
15 000.—	20 000.—	—	120 000.—	—	17 142.86	—
—	50 000.—	—	—	—	34 285.72	—
101 000.—	73 600.—	—	—	—	8 000.—	—
—	41 800.—	—	—	—	—	—
—	401 071.43	—	—	—	87 885.15	—
—	415 228.57	—	—	—	66 285.71	—
220 000.—	330 600.—	—	—	12 000.—	45 963.17	—
180 000.—	60 800.—	50 000.—	20 000.—	—	27 440.—	—
—	—	—	—	71 670.—	40 371.43	—
—	119 000.—	—	—	—	—	—
—	80 928.61	—	—	—	1 700.—	—
—	30 000.—	—	—	140 554.—	—	—
—	—	—	—	360 000.—	—	—
—	256 971.43	—	—	111 428.57	63 428.58	—
—	112 000.—	—	—	—	—	—
—	150 000.—	—	—	—	300 000.—	—
—	544 571.89	—	—	342 857.15	128 571.43	—
67 400.—	7 000.—	—	—	—	—	—
—	109 000.—	—	—	—	8 313.—	—
—	—	—	—	11 000.—	—	—
575 000.—	41 574.—	—	—	171 428.60	8 500.—	5 142.86
—	3 241 009.98	—	—	156 000.—	686 020.46	—
—	—	—	—	—	137 500.—	—
—	50 000.—	—	—	—	16 900.01	—
—	22 200.—	—	—	—	—	—
110 000.—	570 162.86	—	—	—	212 184.04	36 162.86

Wir sehen, dass bei keiner Stadt von einer einheitlichen Verzinsung ihrer Schulden die Rede sein kann.

Die Anleihen wurden fast alle zu Pari begeben; nur die Stadtgemeinde Pirmasens erhielt für zwei ihrer Anleihen, die sie bei der Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunalkredit in Elsass-Lothringen (1879) und bei der Pfälzischen Bank (1882) aufnahm, lediglich 96 % bzw. 99 %. Ausserdem zahlte der Reichsinvalidenfonds bei Abschluss der Anleihen von Landau, Neustadt a. H. und Pirmasens nur $99^{3}/_{8}$ % des Nennwertes.

Endlich haben wir noch zu untersuchen, wie es mit der Tilgung der Anleihen bestellt war.

Nicht selten wurden über die Art und Zeit der Rückzahlung keine festen Bestimmungen zwischen Schuldner und Gläubiger getroffen. Die Darlehen wurden oft je nach den disponiblen Mitteln oder aus den schwankenden Erträgen bestimmter Verbrauchssteuern getilgt. Meistens wurde wenigstens ein Endtermin für die Tilgung fixiert; einige Darlehen sind nach vorausgegangener — meist ¼jähriger — Kündigung oder nach Tilgung bestimmter anderer Anleihen zurückzuzahlen.

Bezüglich des Beginns der Tilgung besitzen wir Angaben von 277 Anleihen; wie die folgende Tabelle zeigt, setzte die Amortisation in der grössten Zahl der Fälle, nämlich bei 62,89 % aller dieser Anleihen, sogleich nach Aufnahme der Schuld ein; bei weiteren 19,86 % der Anleihen begann die Tilgung innerhalb der folgenden vier Jahre. Während der ersten zehn Jahre wurde mit der Tilgung von 91,78 % der Anleihen begonnen, bei 5,78 % setzte die Rückzahlung erst im Laufe des zweiten Jahrzehnts, bei wenigen noch später ein.

Es begann	die	Tilgung	von	174	Anleihen	1	Jahr	nach der Schuldaufnahme
„	„	„	„	18	„	2	Jahre	
„	„	„	„	16	„	3	„	
„	„	„	„	7	„	4	„	
„	„	„	„	14	„	5	„	
„	„	„	„	6	„	6	„	
„	„	„	„	3	„	7	„	
„	„	„	„	6	„	8	„	
„	„	„	„	6	„	9	„	
„	„	„	„	4	„	10	„	
„	„	„	„	2	„	11	„	

Es	begann	die	Tilgung	von	2	Anleihen	12	Jahre
,,	,,	,,	,,	,,	1	,,	13	,,
,,	,,	,,	,,	,,	2	,,	14	,,
,,	,,	,,	,,	,,	3	,,	15	,,
,,	,,	,,	,,	,,	1	,,	17	,,
,,	,,	,,	,,	,,	2	,,	19	,,
,,	,,	,,	,,	,,	3	,,	20	,,
,,	,,	,,	,,	,,	2	,,	22	,,
,,	,,	,,	,,	,,	2	,,	23	,,
,,	,,	,,	,,	,,	1	,,	25	,,
,,	,,	,,	,,	,,	1	,,	31	,,
,,	,,	,,	,,	,,	1	,,	34	,,

} nach der Schuldaufnahme

Wie wir später näher ausführen werden, kann die Tilgungsquote entweder Jahr für Jahr gleich gross bleiben oder allmählich durch Zuwachs der jährlich ersparten Zinsen steigen.

Städte	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs	Städte	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
	Zahl der Anleihen			Zahl der Anleihen	
Annweiler . . .	1	—	Landstuhl . . .	19	4
Bergzabern . . .	—	4	Ludwigshafen .	—	3
Deidesheim . . .	1	2	Neustadt . . .	5	5
Dürkheim . . .	3	4	Obermoschel . .	2	1
Edenkoben . . .	3	4	Oggersheim . .	3	4
Frankenthal . .	11	7	Otterberg . . .	4	—
Germersheim . .	4	12	Lauterecken . .	—	1
Grünstadt . . .	7	21	Pirmasens . . .	2	6
Homburg	11	—	Speyer	20	3
Kaiserslautern . .	1	1	St. Ingbert . .	2	—
Kirchheimbolanden	6	—	Wachenheim . .	6	1
Kusel	14	1	Wolfstein . . .	2	3
Lambrecht . . .	6	5	Zweibrücken . .	1	12
Landau	—	2			

Wir sehen, dass fünf Städte für die Tilgung aller ihrer Anleihen einen jährlich festen Betrag und vier Städte durchwegs wachsende Amortisationsquoten vereinbarten. Die Darlehen der übrigen 18 Gemeinden wurden auf verschiedene Weise zurückgezahlt; bei fünf Städten überwiegt die Anwendung

einer festen Quote, bei vier Städten ist mehr eine mit den Jahren steigende Kapitalsabtragung in Uebung.

Von den 240 Anleihen, bezüglich deren Angaben gemacht werden konnten, wurden 134 (55,83 %) durch einen jährlich gleich hohen Betrag, 106 (44,17 %) durch eine allmählich steigende Quote amortisiert.

Die Entwicklung ist der Tilgung mit Zinsenzuwachs günstig; denn während von 1860 bis 1869 nur 20,70 % und von 1870 bis 1879 nur 23,09 % aller Anleihen mit wachsenden Quoten getilgt wurden, wurden im dritten Jahrzehnt 32 % und im vierten schon 53,33 %, in den Jahren seit 1900 sogar 61,13 % aller Schuldaufnahmen durch Zuwachs der ersparten Zinsen amortiriert.

Jahre	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
	Zahl der Anleihen	
1860—1869	23	6
1870—1879	30	9
1880—1889	17	8
1890—1899	35	40
1900—1907	28	44

Der Grund für dieses immer stärkere Vorwiegen der Tilgung mit Zinsenzuwachs dürfte vor allem in der Tatsache zu suchen sein, dass im Laufe der Jahre immer höhere Beträge aufgenommen wurden; es leuchtet ein, dass ein für Tilgung und Verzinsung jährlich stabiler Budgetposten von besonderem Vorteil ist, wenn es sich um grössere Summen handelt.

Den Einfluss, welchen die Höhe der Anleihen auf die Wahl des Tilgungsmodus ausübt, ersehen wir aus der folgenden Tabelle.

Von den Anleihen bis zu 5000 M. wurden nur 6,67 %, von den Anleihen zwischen 5000 M. und 50 000 M. 38,61 % und von den Anleihen über 50 000 M. 72,67 % mit steigenden Tilgungssätzen amortisiert.

Im folgenden geben wir eine Uebersicht über die Dauer der Rückzahlung und die Tilgungssätze, wie sie bei Abschluss der Anleihen vereinbart wurden.

Betrag	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
M.	Zahl der Anleihen	
bis zu 1 000	3	—
1 001— 5 000	25	2
5 001— 10 000	37	15
10 001— 20 000	20	19
20 001— 50 000	29	20
50 001—100 000	9	22
100 001—500 000	8	28
über 500 000	2	1

Es wurden bzw. werden ohne Zuwachs der ersparten Zinsen getilgt:

1	Anleihe	mit	jährlich	1,5 %	in	68	Jahren
2	Anleihen	„	„	1,66 %	„	60	„
11	„	„	„	2 %	„	50	„
9	„	„	„	2,5 %	„	40	„
1	„	„	„	2,75 %	„	36	„
2	„	„	„	3 %	„	34	„
8	„	„	„	3,3 %	„	30	„
1	„	„	„	3,5 %	„	29	„
3	„	„	„	4 %	„	25	„
5	„	„	„	5 %	„	20	„
1	„	„	„	5,5 %	„	18	„
4	„	„	„	6,5 %	„	16	„
3	„	„	„	6,6 %	„	15	„
1	„	„	„	8 %	„	13	„
5	„	„	„	8,5 %	„	12	„
2	„	„	„	9 %	„	11	„
10	„	„	„	10 %	„	10	„
4	„	„	„	11 %	„	9	„
2	„	„	„	12,5 %	„	8	„
4	„	„	„	14 %	„	7	„
7	„	„	„	16,5 %	„	6	„
10	„	„	„	20 %	„	5	„
7	„	„	„	25 %	„	4	„
7	„	„	„	33,3 %	„	3	„
9	„	„	„	50 %	„	2	„
15	„	„	„	100 %	„	1	Jahr

Zu diesen Anleihen kommen diejenigen, deren anfängliche Tilgungsquote sich durch Zuwachs der ersparten Zinsen allmählich erhöht. Es wurden bzw. werden getilgt:

Zahl der Anleihen	Zinsfuss der Anleihen	Tilgung mit Anfangsquote von	Dauer der Tilgung
3	3 %	3½ %	21 Jahre
1	3¼ %	1½ %	36 „
1	3¼ %	2¾ %	25 „
2	3½ %	¾ %	50 „
9	3½ %	1 %	44 „
2	3½ %	1¼ %	39 „
1	3½ %	1½ %	35 „
5	3½ %	2 %	29 „
1	3½ %	2¼ %	27 „
2	3½ %	2½ %	25 „
1	3½ %	3 %	23 „
2	3½ %	3½ %	20 „
1	3½ %	5 %	15 „
1	3½ %	5,2 %	15 „
2	3¾ %	1 %	43 „
1	3¾ %	1¼ %	38 „
1	3¾ %	2 %	29 „
2	3¾ %	2,22 %	27 „
1	3¾ %	6 %	13 „
2	3,8 %	1 %	42 „
3	4 %	½ %	56 „
5	4 %	0,6555 %	50 „
11	4 %	1 %	41 „
3	4 %	1½ %	33 „
1	4 %	1¾ %	29 „
9	4 %	2 %	28 „
1	4 %	2¼ %	26 „
1	4 %	2½ %	24 „
3	4 %	3 %	22 „
3	4 %	3½ %	20 „
1	4 %	4 %	18 „
4	4 %	5 %	15 „
4	4 %	6 %	13 „

Zahl	Zinsfuss	Tilgung mit Anfangsquote von	Dauer der Tilgung
der Anleihen			
1	4 %	8,3 %	9 Jahre
1	4¼ %	1¾ %	30 „
3	4½ %	1 %	38 „
1	4½ %	1⅓ %	35 „
1	4½ %	2¾ %	22 „
1	4½ %	3 %	21 „
1	5 %	½ %	49 „
1	5 %	1 %	37 „
1	5 %	1½ %	30 „
1	5 %	2½ %	23 „
1	5 %	4½ %	15 „
3	5 %	5 %	14 „

Scheiden wir die Anleihen nach ihrer Höhe, so erhalten wir folgendes Bild von der für ihre Tilgung festgesetzten Dauer:

Betrag	1 bis 5	6 bis 10	11 bis 15	16 bis 20	21 bis 30	31 bis 40	41 bis 50	51 bis 60	über 60
	Jahre								
Mark	Zahl der Anleihen								
Bis zu 1 000	3	—	—	—	—	—	—	—	—
1 001 — 5 000	15	4	5	2	1	—	—	—	—
5 001 — 10 000	25	10	5	4	5	2	1	—	—
10 001 — 20 000	5	5	6	6	10	2	4	1	—
20 001 — 50 000	—	9	5	3	11	8	12	—	1
50 001—100 000	—	—	3	1	11	5	11	—	—
100 001—500 000	—	—	2	—	8	9	14	3	—
über 500 000	—	—	—	—	2	—	—	1	—

Wir sehen, dass die Dauer der Rückzahlung im allgemeinen der Höhe der Darlehen entspricht; die Anleihen bis zu 10 000 M. wurden meist innerhalb der ersten fünf Jahre, diejenigen von 10 001 bis 50 000 M. vorzüglich in 20—30 Jahren amortisiert; bei den Darlehen von 50 001 bis 500 000 M. überwiegt die Tilgungszeit von 40 bis 50 Jahren. Dagegen wurde für $^2/_3$ der Darlehen über 500 000 M. eine Frist von nur 20 bis 30 Jahren vereinbart.

Die oben mitgeteilten Tilgungszeiten wurden nicht durchwegs eingehalten. Die Städte machten nicht selten von ihrem Kündigungsrechte Gebrauch, um entweder eine Konvertierung der aufgenommenen Darlehen vorzunehmen, oder um eine Konsolidierung mehrerer kleineren Anleihen durchzuführen; in einigen Fällen wurden auch den Städten von ihren Gläubigern die geliehenen Kapitalien gekündigt; so mussten die drei Anleihen des Reichsinvalidenfonds in verstärktem Grade amortisiert werden.

Im ganzen wurden 26 Anleihen in der Höhe von ca. 2 800 000 M. konvertiert.

Es wurden	13	5 %ige Anleihen	in	4 %ige Anleihen	umgewandelt
" "	1	5 % "	"	" 3½ % " "	
" "	4	4½ % "	"	" 4 % " "	
" "	1	4½ % "	"	" 3½ % " "	
" "	7	4 % "	"	" 3½ % " "	

Bis zum Jahre 1893 wurden die Zinssätze auf 4 %, von diesem Jahre ab auf 3½ % herabgesetzt.

Die Zinsreduktion fand statt in folgenden Jahren:

1875	wurden	6	5 %ige	in	4 %ige Anleihen	verwandelt
1880	"	1	5 % "	"	4 % " "	
1882	"	6	5 % "	"	4 % " "	
1893	"	4	4½ % "	"	4 % " "	
1896	"	1	5 % "	"	3½ % " "	
1897	"	6	4 % "	"	3½ % " "	
1898	"	1	4½ % "	"	3½ % " "	
1904	"	1	4 % "	"	3½ % " "	

Zu diesen Kündigungen für die Zwecke einer Konvertierung kommen 23 Fälle, in welchen eine beschleunigte Tilgung aus anderen Gründen durchgeführt wurde; es wurden deshalb zurückgezahlt:

1	Anleihe	1	Jahr	vor Ablauf der vereinbarten Tilgungsfrist
1	"	2	Jahre	
6	"	3	"	
3	"	4	"	
8	"	5	"	
5	"	7	"	

2	Anleihen	9	Jahre	vor Ablauf der vereinbarten Tilgungsfrist
3	,,	10	,,	
2	,,	12	,,	
1	,,	13	,,	
2	,,	14	,,	
1	,,	18	,,	
1	,,	19	,,	
2	,,	20	,,	
2	,,	21	,,	
1	,,	27	,,	
1	,,	33	,,	
1	,,	41	,,	
1	,,	51	,,	
1	,,	52	,,	

Die übrigen Rückzahlungen von Anleihen, bezüglich deren keine Frist fixiert war bzw. mitgeteilt werden konnte, fanden statt:

in	2	Fällen	2	Jahre	nach Aufnahme der Anleihen
,,	1	Fall	1	Jahr	
,,	1	,,	5	Jahre	
,,	2	Fällen	8	,,	
,,	2	,,	9	,,	
,,	2	,,	10	,,	
,,	1	Fall	11	,,	
,,	1	,,	16	,,	
,,	1	,,	18	,,	

Die Reduktion des Zinsfusses wurde meist in der Weise durchgeführt, dass die Gemeinden die älteren Darlehen gänzlich zurückzahlten und zu diesem Zwecke neue, niedriger verzinsliche Anleihen aufnahmen; in zwölf Fällen wurden zu diesem Behufe die gegen Schuldschein kontrahierten Darlehen durch Obligationenanleihen ersetzt.

Ziehen wir diese Veränderungen in Betracht und berücksichtigen wir die einzelnen Verschiebungen, welche durch das zeitlich verschiedene Einsetzen der Tilgung und einige nachträgliche Modifikationen veranlasst wurden, so ergibt sich uns für die tatsächliche Beendigung der Tilgung folgendes Bild.

Die Abtragung der Schuld muss vollendet sein[1])

bei	9	Anleihen	in	1	Jahr	nach Aufnahme der Schuld
„	6	„	„	2	Jahren	
„	13	„	„	3	„	
„	13	„	„	4	„	
„	9	„	„	5	„	
„	6	„	„	6	„	
„	10	„	„	7	„	
„	10	„	„	8	„	
„	8	„	„	9	„	
„	12	„	„	10	„	
„	3	„	„	11	„	
„	3	„	„	12	„	
„	6	„	„	13	„	
„	4	„	„	14	„	
„	10	„	„	15	„	
„	6	„	„	16	„	
„	1	„	„	17	„	
„	8	„	„	18	„	
„	10	„	„	19	„	
„	7	„	„	20	„	
„	4	„	„	22	„	
„	4	„	„	23	„	
„	5	„	„	24	„	
„	6	„	„	25	„	
„	5	„	„	26	„	
„	5	„	„	27	„	
„	5	„	„	28	„	
„	6	„	„	29	„	
„	8	„	„	30	„	
„	3	„	„	31	„	
„	1	„	„	32	„	
„	3	„	„	33	„	
„	3	„	„	34	„	
„	3	„	„	35	„	
„	2	„	„	36	„	

[1]) Wir können hier den Endtermin für die Rückzahlung einer Anzahl von Anleihen mitteilen, bezüglich deren Tilgungsdauer keine zuverlässigen Angaben ermittelt werden konnten.

bei	2	Anleihen	in	38	Jahren
„	5	„	„	39	„
„	6	„	„	40	„
„	9	„	„	41	„
„	1	„	„	42	„
„	5	„	„	43	„
„	1	„	„	44	„
„	2	„	„	45	„
„	3	„	„	46	„
„	9	„	„	48	„
„	2	„	„	49	„
„	5	„	„	50	„
„	5	„	„	51	„
„	5	„	„	52	„
„	2	„	„	54	„
„	1	„	„	55	„
„	1	„	„	57	„
„	1	„	„	58	„
„	1	„	„	60	„
„	1	„	„	61	„
„	3	„	„	68	„

nach Aufnahme der Schuld

Demnach ist die Tilgung von 33,45 % der betrachteten Anleihen nach Ablauf der ersten 10 Jahre beendet, 20,21 % der Anleihen werden im zweiten Jahrzehnt, 16,72 % in den folgenden 10 Jahren, 9,76 % innerhalb 31—40 Jahren nach ihrer Aufnahme zurückgezahlt; 12,90 % der Darlehen sind in spätestens 50 Jahren und 5,57 % in höchstens 60 Jahren amortisiert, 1,39 % der Anleihen endlich sind in 61—68 Jahren nach ihrer Aufnahme getilgt.

Für viele, nämlich für die Hälfte unserer Städte, war diese Art und Weise der Mittelbeschaffung vollständig ausreichend; da es sich um keine sehr hohen Summen handelte, konnten — wie wir oben sahen — die benötigten Gelder von einer Reihe leistungsfähiger Darlehensgeber vorgeschossen werden; auch bezüglich der Bestimmungen betr. Verzinsung, Tilgung etc. konnten sich offenbar Schuldner und Gläubiger im allgemeinen zur gegenseitigen Zufriedenheit einigen.

Ein Umschwung trat ein, als die Gemeinden allmählich vor die Notwendigkeit bedeutenderer Kapitalinvestitionen zwecks Durchführung kostspieliger Aufgaben gestellt wurden. Es handelt sich insbesondere um die grösseren Städte, welche das lebhafte Bedürfnis empfanden, sich von dem beschränkten lokalen Gläubigerkreis frei zu machen und zwecks Aufbringung der erforderlichen Summen von dem Angebot auf dem Geldmarkte Nutzen zu ziehen. Insbesondere lag es im Interesse der Gemeinden, über die entliehenen Summen freier verfügen zu können, als dies bei den gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen möglich war, welche in der Regel von seiten des Gläubigers jederzeit kündbar sind.

Aus diesen Gründen gingen die Städte mehr und mehr dazu über, sich zwecks Deckung ihres Bedarfs an die Allgemeinheit zu wenden, indem sie an Stelle der individuellen Schuldscheine Partialobligationen schufen, welche von den Gläubigern zwar nicht gekündigt werden können, dank ihrer leichten Uebertragbarkeit aber jederzeit veräusserlich sind.

III. Kapitel.

1860—1907.

Die Kontrahierung von Anleihen durch Ausgabe von Obligationen.

Nach der Art der Verzinsung unterscheiden wir zwei Formen von Obligationen-Anleihen: Losanleihen, bei welchen die Zinsen entweder ganz oder zum Teil nach einem Lotterieplan ausgespielt werden, und Anleihen mit festem Zinsfuss; die letzteren können entweder auf den Namen des Gläubigers oder auf den Inhaber ausgestellt werden.

Die Form der Lotterieanleihe finden wir nicht unter den Anleihen der pfälzischen Städte; seit 1871 ist ihre Ausgabe seitens der Kommunen gemäss § 1 des Reichsgesetzes vom 8. Juni 1871, betr. die Inhaberpapiere mit Prämien, untersagt.

Die Städte nahmen auch fast durchwegs von der Aufnahme von Namenanleihen Abstand; nur Landau stellte im Jahre 1871 5%ige auf den Namen lautende Schuldverschreibungen im Betrage von 100 000 fl. aus[1]).

Die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen ist die gebräuchlichste Form der Schuldaufnahme. Wegen der grossen Umlaufsfähigkeit der Inhaberpapiere macht der Staat deren Ausgabe von seiner ausdrücklichen Genehmigung abhängig; während er bei sonstigen städtischen Schuldaufnahmen die Untersuchung der Einzelheiten dem Gläubiger in gewissen Grenzen überlässt, unterstellt er im Interesse der städtischen Finanzkraft und der Sicherheit des Effektenhandels die auf den Inhaber lautenden Städteobligationen einer eingehenderen Prüfung. Neben der laut Art. 47 der Gemeindeordnung für

---

[1]) Neuerdings wird von der Regierung den kleineren Gemeinden die Ausgabe von Namenspapieren warm empfohlen, da diese durch das Fortfallen der staatlichen Genehmigungspflicht auch billiger zu stehen kommen.

die Pfalz notwendigen Genehmigung des Bezirksamts zur Aufnahme eines Anlehens kommt für die Ermächtigung zur Ausgabe von Teilschuldverschreibungen auf den Inhaber in Höhe der genehmigten Summe als weitere Instanz das Staatsministerium des Innern gemäss § 795 des Bürgerlichen Gesetzbuchs (Abs. I u. II) und § 8 der Zuständigkeitsverordnung vom 24. Dezember 1899 in Betracht.

§ 795 (Abs. I u. II) besagt:

„Im Inland ausgestellte Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, dürfen nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden.

Die Genehmigung wird durch die Zentralbehörde des Bundesstaats erteilt, in dessen Gebiet der Aussteller seinen Wohnsitz oder seine gewerbliche Niederlassung hat. Die Erteilung der Genehmigung und die Bestimmungen, unter denen sie erfolgt, sollen durch den Deutschen Reichsanzeiger bekanntgemacht werden."

§ 8 der Zuständigkeitsverordnung (Verordnung zur Ausführung des Bürgerlichen Gesetzbuchs und seiner Nebengesetze) vom 24. Dezember 1899 lautet:

„Die für die Schuldverschreibungen auf den Inhaber nach § 795 des Bürgerlichen Gesetzbuchs erforderliche Genehmigung wird durch das Staatsministerium des Innern im Benehmen mit dem Staatsministerium der Justiz und dem Staatsministerium der Finanzen erteilt."

Die Schuldverschreibungen müssen — wie die Zins- und Erneuerungsscheine — von dem Aussteller bzw. von dem Bürgermeister der emittierenden Stadtgemeinde unterzeichnet sein; nach § 793 Abs. II des Bürgerlichen Gesetzbuchs genügt eine im Wege der mechanischen Vervielfältigung hergestellte Namensunterschrift.

Die Zwecke, zu deren Durchführung unsere pfälzischen Gemeinden Obligationenanleihen aufnahmen, sind zum Teil öffentliche Aufgaben gemeinnütziger Art, wie der Bau von Schulen, Schlachthöfen, Krankenhäusern und die Herstellung von Strassen und Friedhöfen, auch für die Konvertierung und Konsolidierung älterer, in Form von Schuldscheinen kontrahierter Schulden verschafften sich die Städte öfters die Mittel

auf dem Wege der Anleihe; weitaus die grössten Summen wurden jedoch für die Aufwendungen privatwirtschaftlich-produktiven Charakters benötigt. Die Wasserversorgung, die Kanalisation und der Ankauf bzw. die Errichtung von Gasanstalten, Elektrizitätswerken und Strassenbahnen sind die Hauptursachen für das allmähliche Ueberhandnehmen der öffentlichen Anleihe.

Die durch Ausgabe von Obligationen aufgenommenen Beträge halten sich mit wenigen Ausnahmen in den ersten 25 Jahren auf recht bescheidener Höhe; eine grössere Inanspruchnahme des Marktes setzte erst etwa im Jahre 1885 ein; seitdem die Städte die finanziellen und sozialpolitischen Vorteile der gemeinwirtschaftlichen Betriebe erkennen, schwellen die aufgenommenen Summen in starkem Masse an.

Jahre	Zahl der aufgenommenen Anleihen	Betrag der aufgenommenen Anleihen M.	Jahre	Zahl der aufgenommenen Anleihen	Betrag der aufgenommenen Anleihen M.
1860	1	51 428.58	1890	2	2 548 000.—
1868	2	128 571.64	1891	3	2 081 400.—
1871	1	171 428.60	1892	2	720 000.—
1872	1	360 000.—	1893	4	1 480 000.—
1873	1	60 000.—	1894	2	1 000 000.—
1875	1	138 000.—	1895	4	2 410 000.—
1877	3	285 000.—	1896	2	2 100 000.—
1878	1	100 000.—	1897	5	2 021 200.—
1880	3	739 528.60	1898	2	1 843 000.—
1881	1	300 000.—	1899	5	4 089 000.—
1882	3	1 030.000.—	1900	3	5 230 000.—
1883	1	170 000.—	1901	3	1 425 000.—
1885	1	650 000.—	1902	2	1 580 000.—
1886	2	818 000.—	1903	3	3 370 000.—
1887	3	788 600.—	1904	4	3 865 400.—
1888	5	1 885 500.—	1905	2	6 606 300.—
1889	2	1 000 000.—	1906	2	3 520 900.—

Das gewaltige Anwachsen der benötigten Summen wird uns noch klarer, wenn wir die Schuldaufnahmen der einzelnen Jahre nach Jahrzehnten zusammenfassen.

Jahre	Zahl	Betrag
	der Anleihen	
		M.
1860—1869	3	180 000.22
1870—1879	8	1 114 428.60
1880—1889	21	7 381 628.60
1890—1899	31	20 292 600.—
1900—1907	19	25 597 600.—

Im ganzen wurden demnach 82 Anleihen im Betrage von 54 566 257 M. 42 Pf. aufgenommen.

Die folgende Tabelle zeigt uns die Verteilung der Anleihen auf die einzelnen Städte.

Stadt	Zahl	Betrag
	der aufgenommenen Anleihen	
		M.
Annweiler	2	130 000.—
Bergzabern	2	123 000.—
Dürkheim	1	160 000.—
Edenkoben	3	275 714.50
Frankenthal	5	1 985 000.—
Grünstadt	2	115 600.—
Kaiserslautern	11	11 748 700.—
Kirchheimbolanden. .	1	25 000.—
Landau	17	7 514 285.78
Ludwigshafen	14	22 509 400.—
Neustadt	9	3 975 357.14
Pirmasens	5	3 400 000.—
St. Ingbert	5	735 400.—
Zweibrücken	5	1 868 800.—

Die Beschlussfassung über die Aufnahme einer Anleihe steht — da die pfälzischen Städte Landgemeindeverfassung haben[1]) — allein dem Gemeinderate zu, der auch die näheren Bedingungen über Höhe, Tilgung, Verzinsung etc. zu fixieren hat; die Beschlüsse sind der Gemeindeversammlung zur Prüfung vorzulegen.

[1] Erst durch eine in diesem Jahre vorgenommene Reform der pfälzischen Gemeindeordnung wird es den Städten freigestellt, die rechtsrheinische Magistratsverfassung anzunehmen.

Wir wollen im folgenden versuchen, die Aufnahme einer Obligationenanleihe in ihren Einzelheiten technisch zu schildern und die Erwägungen, welche für die Festsetzung der einzelnen Bedingungen von Einfluss sind, zu besprechen, um im Anschluss an die verschiedenen Punkte eine Darstellung der tatsächlichen Verhältnisse bei unseren pfälzischen Städteanleihen folgen zu lassen.

Zunächst ist auf Grund der Voranschlagskosten der projektierten Unternehmungen der Betrag der aufzunehmenden Anleihe festzustellen. Die Praxis hat erwiesen, dass es am zweckmässigsten ist, einen grosszügigen Plan aufzustellen, der womöglich zugleich für die Bedürfnisse der kommenden Jahre Vorsorge trifft. Die Städte sehen sich auf diese Weise, nachdem die Aufnahme der Gesamtsumme von den zuständigen Behörden genehmigt ist, in die Lage versetzt, die Konjunktur besser ausnützen und die verschiedenen Aufgaben in dem Augenblick, in welchem ihre Inangriffnahme geboten erscheint, ausführen zu können. Die Begebung der einzelnen Posten darf natürlich nur nach Massgabe des Bedarfs erfolgen, doch ist vor Emission zu kleiner Beträge zu warnen, da Anleihen mit kleinem Nennbetrage nur geringe Marktgängigkeit besitzen. Unsere pfälzischen Gemeinden pflegen sich ihre Anleihen nur in der momentan benötigten Höhe genehmigen zu lassen; dieselbe belief sich bei

5	Anleihen	auf	20 000 — 50 000 M.
9	,,	,,	50 001 — 100 000 ,,
35	,,	,,	100 001 — 500 000 ,,
19	,,	,,	500 001—1 000 000 ,,
9	,,	,,	1 000 001—2 000 000 ,,
5	,,	,,	über 2 000 000 ,,

Wie wir sehen, nehmen die Anleihen in der Höhe von 100 001—500 000 M. eine hervorragende Stellung ein.

Die kleinste Anleihe lautete auf 25 000 M. (Kirchheimbolanden 1877), die grösste Summe — 5 646 300 M. — wurde 1905 von Ludwigshafen beansprucht. Der Durchschnittsbetrag aller durch Obligationen-Ausgabe kontrahierten Anleihen beläuft sich auf 178 659 M. 77 Pf.

Betrachten wir die durchschnittliche Höhe der von den einzelnen Städten aufgenommenen Beträge, so finden wir auch hier die Stadt Ludwigshafen an der Spitze, deren Anleihen den Durchschnittsbetrag von 1 607 800 M. aufweisen; an

letzter Stelle steht Kirchheimbolanden, da es nur die oben verzeichnete Anleihe von 25 000 M. abschloss.

Die Beträge der Anleihen wuchsen im Laufe der Jahre; die Städte traten also allmählich nicht nur häufiger, sondern auch mit grösseren Anforderungen an den Geldmarkt heran. In den zwei ersten Jahrzehnten der von uns näher untersuchten Periode finden wir nur Anleihen bis zu 500 000 M.; immerhin stehen schon im zweiten Jahrzehnt die kleineren Anleihen gegenüber denjenigen von 100 000 bis 500 000 M. zurück. Diese Anleihen spielen in dem folgenden Jahrzehnt eine noch grössere Rolle, in dem nun auch die Schuldaufnahmen in Höhe von 500 001 bis 1 000 000 M. einsetzen. Im Jahre 1890 begegnet uns die erste Anleihe, deren Betrag die Summe von 1 000 000 M. überschreitet, seit 1900 endlich finden wir Fälle, in welchen mehr als 2 000 000 M. aufgenommen wurden.

Die Anleihen, durch welche grössere Summen als 100 000 M. kontrahiert wurden, machen

1860—1869	33,33 %
1870—1879	62,50 %
1880—1889	85,47 %
1890—1899	90,09 %
1900—1907	84,03 %

aller Schuldaufnahmen aus.

Die Anleihen, deren Betrag die Höhe von 500 000 M. überragt, stellen

1880—1889	23,81 %
1890—1899	54,95 %
1900—1907	57,80 %

aller Anleihen dar.

Die Zahl der Schuldaufnahmen, deren Betrag die Summe von 1 000 000 M. überschreitet, beträgt

1890—1899	23,98 %
1900—1907	71,30 %

sämtlicher Anleihen.

Dementsprechend steigt auch die Durchschnittshöhe der Anleihen in den einzelnen Jahrzehnten; diese beläuft sich

1860—1869 auf	60 000 M.	— Pf.
1870—1879 „	139 303 „	75 „
1880—1889 „	351 506 „	12 „
1890—1899 „	654 600 „	— „
1900—1907 „	1 347 231 „	58 „

Von Wichtigkeit ist ferner die Stückelung einer Anleihe, d. i. der Nominalbetrag der einzelnen Partialobligationen, welche stets auf runde Summen lauten. Die Städte werden darauf bedacht sein müssen, den Verhältnissen aller Bevölkerungsschichten Rechnung zu tragen, um ihren Papieren eine möglichst grosse Beliebtheit und Umlaufsfähigkeit zu sichern. Für die reichen Klassen und den grossen Verkehr sind hohe Beträge auszustellen, für die minder Bemittelten kleinere Stücke zu schaffen. Eine zu starke Ausdehnung der Stückelung nach unten ist allerdings wenig zweckmässig, da die kleinen Leute ihr Geld meist in Sparkassen, bei Kreditgesellschaften etc. anlegen und die kleinen Papiere den Geschäftsbetrieb bedeutend erschweren.

Die Stückelung der 40 Anleihen, bezüglich deren wir Angaben über diesen Punkt erhalten konnten, gibt folgendes Bild.

Es wurden eingeteilt

2 Anleihen in durchwegs gleichlautende Stücke à 200 M.
1 „ „ „ „ „ à 300 „
2 „ „ „ „ „ à 600 „
1 „ „ „ „ „ à 1000 „
4 „ „ Stücke à 500 M. und 1000 M.
1 „ „ „ à 100 „ 500 M. und 1000 M.
1 „ „ „ à 200 „ 400 „ „ 1000 „
6 „ „ „ à 200 „ 500 „ „ 1000 „
1 „ „ „ à 300 „ 500 „ „ 1000 „
1 „ „ „ à 500 „ 1000 „ „ 2000 „
1 „ „ „ à 100 „ 200 „ 500 M. und 1000 M.
10 „ „ „ à 200 „ 500 „ 1000 „ „ 2000 „
9 „ „ „ à 100 „ 200 „ 500 „ 1000 M. und 2000 M.

Wie wir sehen, lauten nur in wenigen Fällen alle Stücke auf denselben Nominalbetrag, meistens weisen die Obligationen

einer Anleihe zwei, drei oder vier Gruppen auf, welche verschieden hohe Forderungen repräsentieren. Der Minimalsatz betrug 100 M., die höchste Rate 2000 M. Die einzelnen Städte behielten vielfach für ihre sämtlichen Anleihen dieselbe Stückelung bei.

Bezüglich der Verzinsung haben wir schon oben erwähnt, dass wir es nur mit festverzinslichen Werten zu tun haben. Die Höhe des Zinssatzes ist für den Absatz und die weiteren Schicksale der Obligationen von grösserer Bedeutung als alle andern Bedingungen; wie einerseits der Zinsfuss einer Stadtanleihe beinahe das einzige Moment ist, welches den Marktpreis des Papieres beeinflusst, so hat sich andererseits die emittierende Stadtgemeinde bei der Wahl der Höhe des Zinsfusses fast ausschliesslich nach der augenblicklichen Lage des Geldmarktes zu richten. Bewegt sich der Nominalzinsfuss auf der Höhe des landesüblichen Satzes, so spricht man von einer Al-Pari-Emission, ist er niedriger oder höher als der durchschnittliche Zinsfuss, so unterscheidet man Unter- und Ueber-Pari-Emission. Neben dem Nominalzinsfuss kommt für Schuldner und Gläubiger der Realzins einer Anleihe in Betracht, welcher durch den beim Verkauf bzw. Kauf der Obligationen erzielten Kurs bestimmt wird. Die schuldnerische Stadt ist an einen niedrigen Nominal- und Realzins interessiert. Die Praxis gibt häufig den niedriger verzinslichen Anleihen den Vorzug; sie kosten den emittierenden Städten meist einen relativ niedrigeren Realzins. Die Gewinnchance, welche infolge der bei Stadtanleihen meist üblichen Auslosung zum Nominalwert besteht, und die geringere Möglichkeit eines Verlustes wegen der Unwahrscheinlichkeit einer Konversion sind geeignet, einen lebhafteren Umsatz in diesen Papieren zu bewirken. Aber diesen Vorzügen stehen nicht zu unterschätzende Nachteile gegenüber. Die Unter-Pari-Emission hat einen oft sehr erheblichen Verlust am Nominalkapital zur Folge; die Ersparnisse, welche durch die niedrigere Verzinsung gemacht werden, erstrecken sich meist nur auf kürzere Zeit und werden durch die Differenz bei der Rückzahlung zum Nominalwert häufig vollständig ausgeglichen. Die Theorie hat fast stets den Standpunkt vertreten, dass der Zinsfuss am zweckmässigsten den augenblicklichen Verhältnissen anzupassen ist. Die Anleihe-

schuldner erhalten dann nicht nur den vollen Nennbetrag ausbezahlt, was sie auch vor Verlusten bei der Tilgung bewahrt, sondern es ist ihnen auch die Möglichkeit gegeben, bei sinkendem Zinsfuss zu konvertieren, so dass sie sich eventuell die Vorteile der Unter-Pari-Emission ohne deren Nachteile verschaffen können.

Durch das Ausscheiden des spekulativen Momentes geniessen die hoch verzinslichen, zum Nominalwert emittierten Obligationen im allgemeinen eine bessere Klassierung. Diese Anpassung an den landesüblichen Zinsfuss ist unter allen Umständen in Zeiten teuren Kredits, wenn diese nur als vorübergehend angesehen werden, zu empfehlen, sofern die Städte es nicht vorziehen, sich in solchen Perioden mit kurzfristigen Darlehen zu behelfen.

Gegenüber der grossen Mannigfaltigkeit der Zinssätze, welche uns bei Betrachtung der gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen aufgefallen ist, können wir eine viel grössere Einheitlichkeit in der Verzinsung der Obligationen-

Jahr	Zinsfuss					Jahr	Zinsfuss				
	3%	3 ½%	4%	4 ½%	5%		3%	3 ½%	4%	4 ½%	5%
1860	—	—	—	1	—	1890	—	1	1	—	—
1868	—	—	1	—	—	1891	—	—	3	—	—
1871	—	—	—	—	1	1892	—	—	2	—	—
1872	—	—	—	1	1	1893	—	1	3	—	—
1873	—	—	—	—	—	1894	—	1	1	—	—
1875	—	—	—	1	1	1895	—	4	—	—	—
1877	—	—	—	2	—	1896	—	2	—	—	—
1878	—	—	1	—	1	1897	1	4	—	—	—
1880	—	—	3	—	—	1898	—	—	2	—	—
1881	—	—	1	—	—	1899	—	—	5	—	—
1882	—	—	3	—	—	1900	—	—	3	—	—
1883	—	—	1	—	—	1901	—	—	3	—	—
1885	—	—	1	—	—	1902	—	1	1	—	—
1886	—	2	—	—	—	1903	—	2	1	—	—
1887	—	1	2	—	—	1904	—	4	—	—	—
1888	—	4	1	—	—	1905	—	2	—	—	—
1889	—	2	—	—	—	1906	—	—	2	—	—

anleihen konstatieren. Der Zinsfuss bewegte sich zwischen 3 % und 5 %, und zwar wurde für 50 % aller Anleihen ein Satz von 4 % und für 37,80 % ein Satz von 3½ % festgesetzt, während 4,88 % der Anleihen mit 5 %, 6,10 % mit 4½ % und 1,22 % mit 3 % zu verzinsen waren. Das Uebergewicht der 3½ %igen und 4 %igen Schuldaufnahmen wird noch grösser, wenn wir die entliehenen Beträge berücksichtigen.

Zinsfuss %	Zahl	Betrag
	der Anleihen	
3	1	490 000.—
3½	31	26 700 400.—
4	41	26 207 143.10
4½	5	809 428.58
5	4	359 285.74

In der Zeit von 1860 bis 1877 bewegte sich der Zinsfuss — mit einer Ausnahme — stets über 4 %. Durch die Bereicherung des Landes und die grössere Nachfrage nach festverzinslichen Werten gelang es den Städten allmählich, sich günstigere Bedingungen für ihre Kreditoperationen zu verschaffen. Das Jahr 1878 stellt einen Wendepunkt dar, denn mit ihm verschwinden die 4½ %igen und 5 %igen Anleihen vollständig. Von 1878 bis 1885 hält sich der Satz durchwegs auf 4 %. Im Jahre 1886 wagt es zum ersten Male eine Stadt, 3½ %ige Obligationen zu emittieren; dieser Typus kann sich bis zum Jahre 1890 behaupten, bis 1894 gewinnen wieder die 4 %igen Anleihen die Oberhand. Von nun an lassen sich scharfgetrennte Perioden unterscheiden. Von 1894 bis 1897 verschwinden die 4 %igen Schuldverschreibungen vollständig, im Jahre 1897 finden wir sogar einmal den Satz von 3 %. In den Jahren der Hochkonjunktur von 1898 bis 1901 müssen die Städte ihren Gläubigern ausnahmslos 4 % Zinsen zusichern; von 1902 bis 1905 werden meist 3½ %ige Anleihen emittiert. Im Jahre 1906 setzt wieder der Satz von 4 % ein, welcher noch heute allgemein üblich ist.

Unterscheiden wir die Anleihen der verschiedenen Städte nach ihrer Verzinsung, so überzeugen wir uns, dass fast keine Gemeinde alle ihre Anleihen zu demselben Satze verzinste;

unter den Anleihen der grösseren Städte sind ziemlich alle Typen vertreten.

Stadt	Zahl der zu				
	3%	3½%	4%	4½%	5%
	verzinslichen Anleihen				
Annweiler	—	—	2	—	—
Bergzabern	—	—	2	—	—
Dürkheim	—	1	—	—	—
Edenkoben	—	—	3	—	—
Frankenthal	—	2	3	—	—
Grünstadt	—	—	1	—	1
Kaiserslautern	—	6	5	—	—
Kirchheimbolanden	—	—	—	—	1
Landau	1	6	7	2	1
Ludwigshafen	—	6	7	1	—
Neustadt	—	5	2	1	1
Pirmasens	—	3	2	—	—
St. Ingbert	—	1	4	—	—
Zweibrücken	—	1	3	1	—

Die Verzinsung der durch Ausgabe von Obligationen aufgenommenen Summen gestaltete sich für die Städte scheinbar vorteilhafter wie diejenige der Beträge, welche gegen Schuldschein entliehen wurden; während nämlich von diesen 35,05 % mit unter 4 %, 42,51 % mit 4 % und 22,11 mit über 4 % verzinsbar waren, betrug der Zinsfuss bei 49,83 % der gegen Obligationenausgabe kontrahierten Summen weniger als 4 %, bei 48,02 % 4 % und bei nur 2,15 % mehr als 4 %. Die günstigere Gestaltung der Verhältnisse bei den Obligationenanleihen dürfte in der Hauptsache durch die zeitliche Verschiedenheit in der Anlehensaufnahme zu erklären sein. Von den gegen Schuldschein kontrahierten Darlehen entfiel ein viel grösserer Teil in die ersten Jahrzehnte des hohen Zinsfusses, als dies bei den Obligationenanleihen der Fall war: so wurden in den Jahren bis 1877, in denen der Zinsfuss von 4½ % und 5 % vorherrschte, nur 12,19 % aller Obligationenanleihen, aber 33.40 % der Darlehen gegen Schuldschein aufgenommen. In den folgenden

Jahren waren die Zinssätze der Darlehen gegen Schuldschein zuweilen höher, zuweilen niedriger als die der Obligationen. Wir werden aber, um irrige Schlüsse zu vermeiden, zu bedenken haben, dass die Gemeinden die Darlehen, welche sie gegen Schuldschein aufnahmen, in ihrem vollen Nominalwert ausbezahlt bekamen, dass also hier der nominelle Zins mit dem tatsächlich gezahlten übereinstimmte, während wir bei den Obligationenanleihen zur Beurteilung der Zinsenlast die schwankenden Begebungskurse zu berücksichtigen und den Realzins zu untersuchen haben.

Es ergibt sich als

Durchschnittsrealzins der	5 %igen	Anleihen:	5,00 %
„ „	4½ % „	„	4,60 %
„ „	4 % „	„	3,99 %
„ „	3½ % „	„	3,52 %
„ „	3 % „	„	3,33 %

Es war also der tatsächlich gezahlte Zins meist höher als der nominelle, bei den 5 %igen Anleihen waren beide identisch, bei den 4 %igen war der nominelle Satz etwas höher als der Realzins.

Nicht selten setzten die Schuldner den Zinsfuss ihrer Anleihen herab. Der Gemeinderat ist zu einer Zinsreduktion berechtigt und — im Interesse der Steuerzahler — verpflichtet, wenn der landesübliche Zinsfuss unter den der Anleihen gesunken ist, was aus einem dauernden Stand der städtischen Schuldverschreibungen über Pari zu erkennen ist. Da die Herabsetzung des Zinsfusses nicht nur den Besitzern der zu konvertierenden Obligationen Verluste bringt, sondern auch unter Umständen unangenehme Folgen für die Städte selbst haben kann, sind Zeitpunkt und Art der Durchführung einer Konversion vorsichtig zu erwägen. Die Konvertierung darf nicht überstürzt werden, sondern nur stattfinden, wenn begründete Aussicht vorhanden ist, dass der Geldmarkt dauernde Aufnahmefähigkeit für die niedriger verzinslichen Schuldverschreibungen besitzt.

Im ganzen wurden 21 Konvertierungen durchgeführt; die in Betracht kommenden Summen beliefen sich auf ca. 18 850 000 M. Der Zinsfuss wurde bei drei Anleihen von 5 %

auf 4%, bei drei Anleihen von 4½% auf 4% und bei fünfzehn Anleihen von 4% auf 3½% herabgesetzt. Die Reduktion der 5%igen Anleihen wurde durchwegs im Jahre 1880 vorgenommen, die der 4½%igen Anleihen verteilte sich auf die Jahre 1881, 1885 und 1887. Die Konversion der höher verzinslichen Obligationen in 4%ige Anleihen fand also ausschliesslich in den 80er Jahren statt. Die Herabsetzung des Zinsfusses von 4% auf 3½% erfolgte zum grössten Teile in den beiden Konversionsperioden von 1896/97 und 1904/06, nämlich bei

1	Anleihe	im	Jahre	1886
1	,,	,,	,,	1889
2	,,	,,	,,	1896
2	,,	,,	,,	1897
1	,,	,,	,,	1900
4	,,	,,	,,	1904
3	,,	,,	,,	1905
1	,,	,,	,,	1906

Zwecks Erhebung der Zinsen liegen den Schuldverschreibungen mehrere — meist 20 — Zinsscheine und ein Zinsscheinbogen bei, gegen dessen Einlieferung neue Zinsscheine ausgegeben werden.

Die Zinsen sind in der Regel in zwei halbjährigen Raten fällig; es ist zweckmässig, wenn eine Stadt für ihre verschiedenen Anleihen verschiedene Zinstermine festsetzt, um sie den Eingängen an Gemeindesteuern etc. anpassen zu können.

Wir konnten die Zinstermine von 40 Anleihen ermitteln. Die Zinsen von drei Anleihen wurden ganzjährig gezahlt, und zwar im Januar bzw. Juli bzw. Oktober. Die Zinsen von 17 Anleihen sind im Januar und Juli, diejenigen von 14 Anleihen im April und Oktober und die von 4 Anleihen im Juni und Dezember fällig; je einmal fällt die Auszahlung auf März-September und Mai-November.

Die Möglichkeit grösserer Verschiebungen innerhalb des engbegrenzten städtischen Machtgebietes und die beschränkte Entwicklungsfähigkeit der kommunalen Finanzkraft lassen es als unbedingt notwendig erscheinen, dass die städtischen Gemeinden — im Gegensatze zum Staat — sich bei der Aufnahme von Anleihen regelmässig zur Rückzahlung der Schuld innerhalb

eines bestimmten Zeitraumes verpflichten. Jede Generation sollte die von ihr kontrahierten Schulden nach Möglichkeit wieder tilgen, um den Nachkommen freie Hand zu lassen und Raum für die Befriedigung neu auftretender Bedürfnisse zu schaffen. Eine reguläre Tilgung der entliehenen Kapitalien wird nicht nur durch die grösstenteils produktive Verwendung derselben ermöglicht, sondern sie erscheint auch vom wirtschaftlichen Standpunkte aus als unumgänglich, weil die Städte mit der Gefahr einer allmählichen Entwertung und Abnutzung der Anlagen durch die fortschreitende Technik rechnen müssen. Auf jeden Fall wird die alte Schuld spätestens in dem Augenblicke getilgt sein müssen, in welchem eine neue Aufwendung für denselben Zweck erforderlich wird. Die staatlichen Aufsichtsbehörden legen bei Prüfung der Gesuche um Genehmigung von städtischen Schuldaufnahmen mit Recht besonderes Gewicht auf eine energische reguläre Tilgung.

Wie hoch die Tilgungsquote in jedem einzelnen Fall zu fixieren ist, hängt vor allem von der Verwendungsart der aufgenommenen Kapitalien ab. Die für die Tilgung erforderlichen Summen werden jährlich durch Beiträge derjenigen Betriebe aufgebracht, für welche die Anleihen aufgenommen wurden. Erstreckt sich die günstige Wirkung einer Schuldaufnahme zweifellos auf eine lange Reihe von Jahren, ohne dass jährlich grosse Beträge zum Zwecke der Amortisation zur Verfügung stehen, so wird eine etwas langsamere Tilgung zu rechtfertigen sein. Zuweilen wird es auch im Interesse der Gemeinden liegen, die Tilgung erst mehrere Jahre nach Aufnahme der Schuld einsetzen zu lassen, wenn die betreffenden Anlagen während der ersten Jahre nach ihrer Inangriffnahme noch keine Renten abwerfen. Im allgemeinen aber ist danach zu streben, dass die Tilgung der kontrahierten Anleihen in möglichst kurzer Zeit beendet ist; denn die Belastung der städtischen Budgets durch eine Schuldaufnahme ist um so grösser, je länger die Tilgung dauert, weil die verlängerte Tilgung eine längere Zinszahlung bedingt. Die Stadtanleihen, welche einer starken Tilgung unterliegen, sind zwar bei Gläubigern, welche ihre Kapitalien für längere Zeit ausleihen wollen, wenig beliebt, aber sie eignen sich sehr wohl für die Verwaltungen grösserer Kapitalbestände, denen die starke Amortisation ein Aequivalent für die schwerere

Realisierbarkeit bietet. Bei sehr starker Tilgung wird es zweckmässig sein, einen niedrigeren Nominalzinsfuss zu wählen, da die Aussicht auf baldige Auszahlung des Nennwerts auf Schuldverschreibungen, welche unter Pari stehen, kurstreibend, auf solche über Pari kursdrückend wirkt. Wird die jährliche Tilgungsquote zu hoch bemessen, so können sich — insbesondere, wenn etwa zu diesem Zwecke das Gemeindevermögen angegriffen wird — ebenfalls ungünstige Folgen zeigen; auch besteht bei rascher Rückzahlung Gefahr für die ruhige Entwicklung der Kurse. — Meist wird eine 30jährige Tilgungsdauer als zweckmässig angesehen[1]).

Die Tilgung erfolgt wohl in den seltensten Fällen durch eine einmalige Auszahlung der ganzen Schuldsumme; sie wird fast durchwegs auf eine Reihe von Jahren verteilt, indem bei Aufnahme der Anleihe eine jährliche Tilgungsquote vereinbart wird. Dieser Betrag bleibt sich entweder gleich, oder er wächst von Jahr zu Jahr, wenn die durch die Tilgung ersparten Zinsen jährlich zu der anfangs vereinbarten Quote hinzugeschlagen werden. In diesem Falle wird ein Tilgungsplan ausgefertigt, der die aus Verzinsung und Tilgung sich ergebenden Lasten gleichmässig auf die einzelnen Jahre verteilt, wodurch das Schulderfordernis einen stabilen Posten im Budget darstellt. Zuweilen werden die ersparten Zinsen nicht jährlich, sondern in grösseren Zeiträumen auf die Tilgungsquoten geschlagen. Es ist klar, dass von diesen beiden Tilgungsarten die Tilgung mit Zinsenzuwachs viel früher beendet wird, da sich die zur Rückzahlung gelangenden Beträge um so stärker vermehren, je weiter die Amortisation fortschreitet; soll die Tilgung im ersteren Falle ebenso schnell zum Ziele führen, so muss ein höherer Tilgungssatz vereinbart werden.

Von unseren pfälzischen Stadtanleihen sind zwei nach Kündigung in ihrer Gesamthöhe auf einmal zurückzuzahlen; bei den übrigen verteilt sich die Amortisation auf eine Reihe von Jahren, und zwar wurde in 12 Fällen ein fester, sich jährlich gleichbleibender Betrag für die Tilgung bestimmt, während für

---

[1]) Eberstadt („Der deutsche Kapitalmarkt", Leipzig 1901) schätzt, dass die städtischen Anleihen in rund 35 Jahren nach der Aufnahme getilgt sind; diese Zahl dürfte zu niedrig gegriffen sein.

68 Anleihen eine Anfangsquote vereinbart wurde, welche um die allmählich ersparten Zinsen wächst. Dieser Modus der Amortisation ist also bei den Obligationenanleihen wesentlich mehr im Gebrauch als bei den gegen Schuldschein kontrahierten Darlehen.

Drei Städte kennen die Tilgung mit Zinsenzuwachs nicht, bei weiteren drei Städten findet sich je eine Anleihe, welche durch steigende Quoten amortisiert werden. Die übrigen acht Gemeinden haben durchwegs für Verzinsung und Tilgung ihrer Anleihen unveränderliche Annuitäten festgesetzt.

Städte	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs	Städte	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
	Zahl der Anleihen			Zahl der Anleihen	
Annweiler . . .	—	2	Kirchheimbolanden	1	—
Bergzabern . . .	—	2	Landau	1	14
Dürkheim . . .	—	1	Ludwigshafen . .	1	13
Edenkoben . . .	3	—	Neustadt	1	8
Frankenthal . .	—	5	Pirmasens . . .	—	5
Germersheim . .	—	2	St. Ingbert . . .	5	—
Kaiserslautern .	—	11	Zweibrücken . . .	—	5

Betrachten wir die Entwicklung nach Jahrzehnten, so erhalten wir folgendes Bild:

Jahre	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
	Zahl der Anleihen	
1860—1869	3	—
1870—1879	2	5
1880—1889	1	18
1890—1899	4	28
1900—1907	2	17

Wir sehen, dass im ersten Jahrzehnt der von uns untersuchten Periode für die Tilgung aller Anleihen ein Betrag von jährlich gleicher Höhe festgesetzt wurde. Im zweiten Jahrzehnt wurde schon für 71,43 %, im dritten Jahrzehnt für 94,79 % aller Anleihen eine steigende Quote vereinbart; von den in den Jahren

1890—1899 kontrahierten Anleihen werden 87,49 %, von den seit 1900 aufgenommenen Schulden 80,36 % unter Zuwachs der ersparten Zinsen amortisiert.

Dass der Modus der allmählich steigenden Tilgungsquote von ganz besonderer Bedeutung für die grösseren Anleihen ist, beweist uns die folgende Tabelle. Während sich bei den Anleihen bis zu 100 000 M. die beiden Tilgungsarten ungefähr das Gleichgewicht halten, finden wir bei den Anleihen in Höhe von 100 001 bis 500 000 M. schon ein gewaltiges Uebergewicht der wachsenden Quote, welche bei den Anleihen über 500 000 M. allein in Uebung ist.

Betrag	Tilgung ohne Zinsenzuwachs	Tilgung mit Zinsenzuwachs
Mark	Zahl der Anleihen	
20 000 — 50 000	3	2
50 001 — 100 000	4	5
100 001 — 500 000	5	28
500 001—1 000 000	—	19
1 000 001—2 000 000	—	9
Ueber 2 000 000	—	5

Vergleichen wir des Weiteren noch die Höhe der einzelnen Anleihen mit der Dauer ihrer Tilgung, so erhalten wir folgendes Resultat:

Betrag	Dauer der Tilgung						
	5 bis 10	11 bis 15	16 bis 20	21 bis 30	31 bis 40	41 bis 50	51 bis 60
	Jahre						
Mark	Zahl der Anleihen						
20 000 — 50 000	1	—	—	2	—	2	—
50 001 — 100 000	1	1	1	1	2	2	1
100 001 — 500 000	—	—	1	4	10	12	6
500 001—1 000 000	—	—	—	1	3	7	8
1 000 001—2 000 000	—	—	—	1	1	6	1
über 2 000 000	—	—	—	—	4	—	1

Die folgende Zusammenstellung teilt uns im einzelnen die Dauer der Amortisation und die verschiedenen Tilgungs-

beträge — wie sie bei Aufnahme der Anleihen vereinbart wurden — in Prozenten der aufgenommenen Nominalbeträge mit. Es waren bzw. sind zu tilgen:

1	Anleihe	mit	jährlich	2 %	in	50 Jahren
1	„	„	„	2½ %	„	40 „
1	„	„	„	2¾ %	„	37 „
2	„	„	„	3⅓ %	„	30 „
2	„	„	„	4 %	„	25 „
2	„	„	„	5 %	„	20 „
1	„	„	„	6,6 %	„	15 „
2	„	„	„	10 %	„	10 „

Ferner unter Zuwachs der ersparten Zinsen:

Zahl der Anleihen	Zinsfuss der Anleihen	Tilgung mit Anfangsquote von	Dauer der Tilgung
1	3 %	2¾ %	25 Jahre
6	3½ %	½ %	60 „
1	3½ %	¾ %	50 „
10	3½ %	1 %	44 „
2	3½ %	1¼ %	38 „
5	3½ %	1½ %	35 „
1	3½ %	2 %	29 „
2	3½ %	1,1 %	40 „
4	4 %	½ %	56 „
1	4 %	0,6 %	52 „
1	4 %	¾ %	47 „
15	4 %	1 %	41 „
2	4 %	1¼ %	36 „
3	4 %	1½ %	33 „
3	4 %	2 %	28 „
2	4 %	1,35 %	35 „
2	4½ %	½ %	52 „
2	4½ %	1 %	38 „
1	5 %	1 %	36 „

Wir finden, dass die kürzeste Tilgung in 10 Jahren beendet ist und die längste Amortisation 60 Jahre beansprucht. Die Tilgung von mehr als ⅓ aller Anleihen ist in 41—50 Jahren durchgeführt, ca. ¼ der Anleihen wird in 31—40 Jahren zurück-

bezahlt. Besonders beliebt scheint die Tilgung mit einer Anfangsquote von 1 % unter Zuwachs der ersparten Zinsen zu sein.

Während von den Anleihen bis zu 500 000 M. noch 10,64 % in spätestens 20 Jahren amortisiert werden, begegnet uns unter den grösseren Anleihen keine mehr, deren Tilgung in diesem Zeitraume durchzuführen ist. Die relativ längste Tilgungsdauer weisen die Anleihen im Betrag von 500 001 bis 1 000 000 M. auf, von welchen 42,02 % in mehr als 50 Jahren getilgt werden, während dies bei den Anleihen von 1 000 001 bis 2 000 000 M. nur bei 11,11 % der Fall ist; von den Anleihen, deren Betrag 2 000 000 M. übersteigt, werden 80 % sogar schon in spätestens 40 Jahren zurückgezahlt.

Die Tilgungspläne geben zwar die Höhe der jährlich zu zahlenden Tilgungssummen an, bestimmen aber nicht die einzelnen auszuzahlenden Stücke einer Anleihe; zu diesem Zwecke sind bei Aufnahme der Anleihen besondere Vereinbarungen über die Tilgungstechnik zu treffen.

Man unterscheidet zwei Wege, auf welchen die Tilgung möglich ist. Der Schuldner kann jährlich entweder eine bestimmte Anzahl von Stücken planmässig auslosen und deren Auszahlung zum Nennwert öffentlich bekanntgeben oder sich verpflichten, für denselben Betrag Stücke zum Tageskurs freihändig anzukaufen; beide Tilgungsarten können auch zugleich angewandt werden; in diesem Falle wird die Auslosung nur ergänzend eintreten.

Die Rückzahlung al Pari nach dem Lose garantiert dem Gläubiger den vollen Empfang des ausgeliehenen Kapitals und ist geeignet, den Kurs von Papieren, welche unter Pari stehen — insbesondere, wenn schon ein starker Prozentsatz der Anleihestücke aus dem Verkehr gezogen ist —, zu heben; sie kann ihm aber auch sein Kapital zu unwillkommener Zeit in den Schoss werfen und ihm je nach Lage des Geldmarktes Verluste bringen. Ausserdem erfordert sie eine fortdauernde lästige Kontrolle der Verlosungslisten seitens des Darlehensgebers und viel Mühe, Arbeit und Spesen für die schuldnerische Stadtgemeinde.

Das Recht des Ankaufs zum Börsenkurs hat für die Gläubiger die Annehmlichkeit, dass nur jene Schuldverschreibungen getilgt werden, deren Besitzer mit der Auszahlung einverstanden sind; der Schuldner wird diesen Weg mit Vorteil

beschreiten, wenn der Kurs der Papiere unter Pari steht; zu diesem Zwecke kann ihm also ein Steigen des Zinsfusses erwünscht sein. Der Schuldner ist auf diese Weise imstande, Konjunkturen und Kursschwankungen auszunützen. Es dürfte sich daher empfehlen, wenn die Städte sich bei Aufnahme eines Anlehens das Recht des Rückkaufs zum Börsenkurs vorbehalten werden.

Die Verlosungen finden meistens einige Monate vor den Rückzahlungsterminen statt; hierdurch wird den Besitzern der betreffenden Stücke die Möglichkeit gegeben, für eine andere Anlage ihrer Kapitalien rechtzeitig Sorge zu tragen.

Die Tilgung der pfälzischen Städteanleihen erfolgt fast durchwegs auf dem Wege der Verlosung; nur die Stadt Ludwigshafen hat sich für ihre drei letzten Anleihen neben der Verlosung das Recht zum freihändigen Ankauf gesichert. Die Verlosung erfolgt in einer öffentlichen Sitzung des Gemeinderats meist zwei, drei oder vier Monate vor der Rückzahlung: so werden die Anleihen der Stadt Kaiserslautern im Oktober per Januar, diejenigen von Ludwigshafen im Juni per Oktober bzw. im März per Juli, die Schuldverschreibungen von Neustadt im November per Januar und diejenigen von Pirmasens im September per Dezember ausgelost.

Fehlen bei der Einlösung der Hauptschuldverschreibung einige Zinsscheine, welche noch nicht verfallen sind, so behalten die Zahlstellen häufig den entsprechenden Betrag zurück, da die Zinsscheine laut § 803 des Bürgerlichen Gesetzbuches, auch wenn die Hauptforderung erlischt oder die Verpflichtung zur Verzinsung aufgehoben oder geändert wird — soweit nicht gegenteilige Bestimmungen getroffen sind —, in Kraft bleiben[1]). In den meisten Fällen wird allerdings von den Städten im Text der Obligationen ausdrücklich bemerkt, dass die Verzinsung mit dem Tag der Auslosung aufhört; macht die Emittentin dennoch von ihrem Rückbehaltungsrecht Gebrauch, so ist darin eine Sicherung für den Fall zu erblicken, dass Zinsscheine ausgeloster Schuldverschreibungen von einer der Zahlstellen nicht zurückgewiesen werden. Die Rückbehaltung besteht oft in der Form eines Depots, welches vom Inhaber der Schuldverschreibung bis zum Ablauf der Verjährungsfrist gefordert wird.

[1]) Vgl. Freund, „Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen", Berlin 1907.

Wenn die Gläubiger trotz der Bekanntmachung der verlosten Stücke ihre Obligationen nicht innerhalb der bestimmten Frist zur Rückzahlung vorlegen, so geraten sie gemäss § 293 des Bürgerlichen Gesetzbuches in Verzug und gehen dadurch ihres ferneren Zinsanspruches gegen den Anlehensschuldner verlustig. Es ist nicht mehr als billig, wenn die Anlehensschuldner solchen Gläubigern, welche die Auslosung der in ihrem Besitze befindlichen Schuldverschreibungen übersehen, für die ihnen entstehenden Verluste eine geringe Entschädigung in Form von sog. Depositalzinsen gewähren, zumal der Schuldner imstande ist, die nicht ausbezahlten Summen nutzbringend anzulegen. Bedauerlicherweise ist eine derartige Praxis bei den deutschen Städten selten üblich, auch bei unseren pfälzischen Städteanleihen hört jede Verzinsung der ausgelosten Schuldverschreibungen mit dem für die Rückzahlung bestimmten Tage auf.

Die Tilgung setzt meist einige Jahre nach Aufnahme einer Anleihe ein, auch pflegen die Schuldverschreibungen in diesem Zeitraum unkündbar zu sein. Die Schuldnerin hat dadurch den Vorteil, abwarten zu können, bis die errichteten Anlagen eine Rente abwerfen; die Gläubiger erhalten die Gewähr eines sicheren Zinsengenusses für einige Jahre.

Die Rückzahlung von 34 Anleihen begann sogleich nach Aufnahme der Schuld; die Frist für die Unverlosbarkeit betrug bei

4	Anleihen	2	Jahre
1	„	3	„
1	„	4	„
6	„	5	„
13	„	6	„
6	„	7	„
3	„	8	„
3	„	9	„
1	„	10	„
4	„	11	„
3	„	12	„
1	„	16	„

Die Städte sichern sich regelmässig das Recht, nach Ablauf dieses Zeitraums jederzeit höhere Beträge, als im

Schuldentilgungsplan vorgesehen, oder auch die ganze restliche Anlehenssumme nach vorausgegangener Kündigung heimzuzahlen. Dem Schuldner ist dadurch die Möglichkeit gegeben, sich etwaiger drückender Bedingungen zu entledigen und die Schuldenlast zu einem ihm günstig erscheinenden Zeitpunkte zu vermindern. Die Kündigungfrist beträgt in neun Fällen drei Monate, bei zwölf Anleihen ein halbes Jahr.

Die verstärkte Tilgung einer Anleihe ist nicht nur angezeigt, wenn die Schuld unter ungünstigen Bedingungen aufgenommen werden musste und die Steuerkraft durch die geschaffene Anlage zugenommen hat, sondern sie ist unbedingt ratsam, wenn der Zweck der Anleihe veraltet ist und Neuaufwendungen gemacht werden müssen. Die Stadtgemeinde wird die nötigen Mittel zu einer schnelleren Heimzahlung der Schuld den Ueberschüssen finanziell günstiger Jahre entnehmen oder die Erträgnisse bestimmter Einnahmequellen hierzu verwenden, sofern nicht zugleich mit Aufnahme der Schuld ein Fonds zum Zweck der verstärkten Tilgung errichtet wurde. Meist handelt es sich um die vorzeitige Kündigung behufs einer Konvertierung der Anleihen: in diesen Fällen werden die erforderlichen Gelder häufig durch Aufnahme neuer Anleihen beschafft. Die Veränderung der Verzinsungsbedingungen — denn dies ist fast durchwegs der Zweck einer Konvertierung — kann in verschiedener Weise eine verstärkte Tilgung veranlassen. Die Restbeträge der alten Anleihe können sofort entweder in ihrer Gesamtheit oder teilweise zur Auszahlung kommen; in letzterem Falle besteht ferner die Möglichkeit, dass die durch die Konversion künftighin ersparten Zinsen jährlich zur Amortisation der noch ausstehenden Summen verwandt werden. Nicht selten jedoch vermeiden die Gemeinden gelegentlich der Konvertierung eine Beschleunigung der Rückzahlung, indem sie die nun niedriger verzinslichen Beträge nach dem alten Tilgungsplane zurückzahlen; besonders in Zeiten des Geldüberflusses kann eine beschleunigte Tilgung von unangenehmen Folgen für die Gläubiger sein. Schliesslich ist zu erwähnen, dass durch eine Konversion auch eine Hinausschiebung der Tilgung möglich wird, wenn die bisherige Amortisationsquote, statt nach der ganzen ursprünglichen Anlehenssumme, in Prozenten der noch ausstehenden Beträge berechnet wird.

Von unseren pfälzischen Anleihen wurden 23 — davon 21 zwecks Durchführung einer Konversion — vorzeitig gekündigt, und zwar

1	Anleihe	2	Jahre	vor Ablauf der Frist
1	„	9	„	
1	„	15	„	
1	„	29	„	
2	„	30	„	
2	„	32	„	
4	„	34	„	
2	„	35	„	
1	„	37	„	
1	„	38	„	
1	„	39	„	
1	„	40	„	
1	„	46	„	
2	„	52	„	

Berücksichtigen wir den Umstand, dass sich durch die Auszahlung der auf runde Summen lautenden Obligationen zuweilen kleinere Verschiebungen in den jährlichen Tilgungsbeträgen ergeben, und tragen wir der verschiedenen Bemessung der Unverlosbarkeitsfrist und den durch vorzeitige Kündigung der Anleihen veranlassten Veränderungen Rechnung, so erhalten wir folgendes Bild von der tatsächlichen Beendigung der Tilgung. Es wurden bzw. werden zurückgezahlt[1]):

1	Anleihe	in	3	Jahren	
1	„	„	4	„	nach Aufnahme der Schuld
2	„	„	7	„	
1	„	„	8	„	
3	„	„	9	„	
1	„	„	10	„	
1	„	„	11	„	
3	„	„	12	„	
1	„	„	15	„	
1	„	„	17	„	
1	„	„	22	„	

[1]) Ohne eine Anleihe, welche nach ½jähriger Kündigung rückzahlbar ist.

1	Anleihe	in	24	Jahren	nach Aufnahme der Schuld
1	,,	,,	25	,,	
1	,,	,,	26	,,	
2	,,	,,	28	,,	
2	,,	,,	29	,,	
1	,,	,,	30	,,	
1	,,	,,	32	,,	
1	,,	,,	34	,,	
2	,,	,,	36	,,	
1	,,	,,	37	,	
1	,,	,,	38	,,	
2	,,	,,	39	,,	
5	,,	,,	40	,,	
1	,,	,,	41	,,	
1	,,	,,	42	,,	
2	,,	,,	43	,,	
3	,,	,,	44	,,	
5	,,	,,	45	,,	
2	,,	,,	46	,,	
3	,,	,,	47	,,	
1	,,	,,	48	,,	
2	,,	,,	49	,,	
3	,,	,,	50	,,	
3	,,	,,	52	,,	
1	,,	,,	53	,,	
1	,,	,,	54	,,	
1	,,	,,	55	,,	
1	,,	,,	56	,,	
3	,,	,,	57	,,	
1	,,	,,	58	,,	
4	,,	,,	60	,,	
1	,,	,,	64	,,	
2	,,	,,	65	,,	
2	,,	,,	66	,,	
1	,,	,,	70	,,	

Wir sehen, dass 11,11 % der Anleihen in den ersten zehn Jahren, 7,41 % im zweiten und 11,11 % im Laufe des dritten Jahrzehnts nach Aufnahme der Schuld getilgt sind. 16,05 % der Anleihen sind in 31—40 Jahren, 28,40 % in 41—50 Jahren

und 18,51 % in 51—60 Jahren nach ihrer Aufnahme zurückgezahlt, während 7,41 % erst in 61—70 Jahren amortisiert sein werden.

Zu den allerwichtigsten Punkten, über welche der Gemeinderat zu entscheiden hat, gehört die Art der Begebung der Anleihe. Die Emittentin hat die Wahl, die Schuldscheine durch die Stadtkasse selbst zu verkaufen, direkte Verhandlungen mit einer bestimmten Bank zu führen oder die Begebung in beschränkter oder öffentlicher Submission auszubieten.

Der direkte Verkauf an die einzelnen Gläubiger durch die Stadtkasse wird nur zweckmässig sein, wenn die nötigen Summen nicht in kurzer Zeit beschafft werden müssen und die Begebung in kleineren Beträgen erfolgen kann. Diese Art der Begebung erspart alle Kosten und Provisionen, welche bei der Emission mittels Banken erwachsen, aber sie ist meist schleppend und langwierig; zuweilen kommt es sogar vor, dass nicht alle Stücke abgesetzt werden können. Zwecks Einführung an der Börse ist die Vermittlung der Banken auf jeden Fall nötig.

Im allgemeinen dürfte die Mitwirkung von Banken vorzuziehen sein, da deren grosse Kundschaft und Kenntnis des Marktes einen Erfolg im höheren Grade garantieren; die Banken haben grösseres Interesse an einer guten Klassierung und einem stabilen Kurs der Stücke.

Wenn nicht sehr grosse Summen in Betracht kommen, so unterhandelt die Stadtgemeinde häufig direkt mit einer — meist ortsansässigen — Bank zwecks Vermittlung des Verkaufs. Die betreffende Bank übernimmt die Anleihe entweder kommissionsweise oder auf eigene Rechnung zu festem Preis. Im ersteren Falle bleibt das Risiko bei der emittierenden Stadtgemeinde, die auch den Verkaufspreis bestimmt; der Gewinn der vermittelnden Bank besteht in einer Provision. Bei der festen Uebernahme wird die Stadt vollständig entlastet, sie verkauft die Anleihe zu einem vereinbarten Preis; der Gewinn bzw. Verlust der übernehmenden Bank ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Uebernahmekurs, zu welchem die Emissionskosten hinzuzuschlagen sind, und dem Verkaufspreis der Stücke.

Handelt es sich um die Aufbringung grösserer Beträge, so wird der einzig richtige Weg zur Erlangung möglichst günstiger Bedingungen derjenige der Submission sein.

Die öffentliche Ausschreibung, welche durch die Zeitungen erfolgt, wendet sich an alle reflektierenden Bankhäuser mit der Aufforderung zur Abgabe von Offerten. Die Praxis ist von diesem Modus der Begebung im allgemeinen abgekommen, da die Anleihen oft nur schlecht placiert werden und die grösseren Banken es manchmal ablehnen, in öffentlicher Submission zu konkurrieren. Die Städte pflegen mehr und mehr die Emissionsbedingungen nur an eine beschränkte Anzahl von Banken zu senden; es kommen meist die am Orte befindlichen Bankhäuser und einige grosse Banken in den Hauptstädten in Betracht.

Mit Ausnahme von drei Fällen[1]) konnten wir die Art der Begebung aller Anleihen feststellen. Durch die Stadtkasse wurden 16 Anleihen im Gesamtbetrage von 2 335 171 M. 70 Pf., d. i. 4,28 % aller Anlehensbeträge, abgesetzt; in manchen Fällen wurden diese Anleihen ganz oder teilweise von städtischen Stiftungen übernommen.

Mittels direkter Verhandlung mit einer Bank wurden 15 Anleihen im Nennwerte von 2 774 757 M. 14 Pf. begeben, d. i. 5,08 % aller Anlehenssummen.

Auf dem Wege der Submission wurden 48 Anleihen im Gesamtbetrage von 49 049 900 M., also 89,89 % aller Beträge, verkauft. Auf die öffentliche Submission fallen hiervon 29 Anleihen im Betrage von 21 966 700 M., d. i. 40,26 % der Gesamtsumme, auf die beschränkte Ausschreibung 7 Anleihen in der Höhe von 4 946 000 M., d. i. 9,06 % aller Beträge; endlich wurden 12 Anleihen im Betrage von 22 137 200 M., also 40,57 %, zugleich durch öffentliche Ausschreibung und die spezielle Zusendung der Bedingungen an bestimmte Banken offeriert.

Verfolgen wir die Art der Begebung in den einzelnen Jahrzehnten, so erhalten wir folgendes Bild:

---

[1]) Es handelt sich um die

4 ½ %ige	30 000 fl.-Anleihe	der	Stadt	Landau	vom	Jahre	1868
3 ½ % „	205 000 M.-	„	„	„	„	„	1886
4 % „	150 000 M.-	„	„	„	„	„	1893.

Begebung	1860 bis 1869	1870 bis 1879	1880 bis 1889	1890 bis 1899	1900 bis 1907
	Zahl der Anleihen				
durch die Stadtkasse selbst	1	5	4	2	4
mittels direkter Verhandlung mit einer Bank	1	2	5	4	3
auf dem Wege der Submission	—	1	11	24	12

Wir sehen, dass der Weg der Ausschreibung erst vom dritten Dezennium an mit Vorliebe betreten wird. Ein Hauptgrund hierfür liegt in dem Anwachsen der aufgenommenen Summen. Während — mit Ausnahme einer einzigen Schuldaufnahme — sämtliche Anleihen, deren Betrag 100 000 M. nicht überschreitet, entweder durch die Stadtkasse oder durch direkte Verhandlung mit einer bekannten Bank abgesetzt wurden, wurden von den Anleihen in Höhe von 100 001 bis 500 000 M. 45,71 %, von den Anleihen im Betrage von 500 001 bis 1 000 000 M. 89,89 % und von den Anleihen, deren Summe 1 000 000 M. überschreitet, 100 % mittels Ausschreibung angeboten.

Begebung	20 000 bis 50 000	50 001 bis 100 000	100 001 bis 500 000	500 001 bis 1 000 000	1 000 001 bis 2 000 000	über 2 000 000
	M.	M.	M.	M.	M.	M.
	Zahl der Anleihen					
durch Stadtkasse selbst .	2	4	10	—	—	—
mittels direkter Verhandlung mit einer Bank .	3	3	7	2	—	—
auf dem Wege d. Submission	—	1	16	17	9	5

Bedient sich die emittierende Stadt zwecks Verkaufs der Teilschuldverschreibungen der Vermittlung von Banken, so sind mit diesen noch Vereinbarungen verschiedener Art zu treffen. Ausser den oben besprochenen Bedingungen betr. Summe, Stückelung, Zinsfuss, Tilgung etc. werden bei den Verhandlungen bzw. in den Einladungen zur Einreichung von Offerten meist die folgenden Punkte festgesetzt.

Die Stadtgemeinden benötigen die ganze Anlehenssumme nur in einzelnen Fällen sofort nach Ueberlassung der Stücke

an die übernehmenden Banken; deshalb behalten sie sich meistens das Recht vor, die Valuta gegen eine zu vereinbarende Verzinsung je nach Bedarf abzuheben. Manchmal geben die Städte in den Einladungen zur Submission die mutmasslichen Abhebungszeiten an; zum Teil wird gefordert, dass die Banken die restierenden Summen stets bereit zu halten haben, zum Teil wird denselben die Verfügung über die Valuta vorerst überlassen.

Im ersteren Falle beträgt die ausbedungene Kündigungsfrist höchstens 14 Tage, in letzterem Falle richtet sie sich nach der Höhe der in Frage kommenden Beträge. — Zuweilen fordern die Städte von den kontrahierenden Banken die sofortige kosten- und spesenfreie Ueberlassung eines Teiles der Anleihe zwecks Speisung einiger städtischer Fonds.

Werden sämtliche Stücke von den Banken gleichzeitig übernommen, ohne dass der Gegenwert zugleich an die Städte abzuführen ist — für diesen Fall ist aufsichtsbehördliche Genehmigung nötig —, so verlangen diese in der Regel eine Sicherstellung ihres jeweiligen Guthabens. In manchen Fällen genügt die Bürgschaft einer gut situierten Bank, meistens wird die Hinterlegung von Wertpapieren oder erstklassigen Bankakzepten gefordert, welche jederzeit umgetauscht werden können. Die Seehandlung ist als staatliches Institut regelmässig von einer Kautionsstellung befreit. —

Es liegt im Interesse der Stadtgemeinde, an möglichst vielen Orten Zahlstellen für die Anleihen zu errichten, bei welchen die fälligen Coupons und die ausgelosten Schuldverschreibungen eingelöst und gegen Rückgabe der Talons neue Zinsscheine ausgegeben werden. Nur in wenigen Fällen sind diese Funktionen der Stadtkasse allein aufgetragen; meist werden sie im Interesse einer Verkehrserleichterung auch den an der Emission beteiligten Bankhäusern und deren Filialen übertragen. Die Zahlstellen werden seitens der Städte stets zu spesenfreier Einlösung von Zinsscheinen und Schuldverschreibungen verpflichtet; teilweise steht ihnen hierfür keine Vergütung zu, teilweise wird ihnen eine Provision — meist in der Höhe von $^1/_8$% — gewährt. Die den Zahlstellen erwachsenden Kosten werden ihnen entweder vor oder sofort nach deren Auslegung von den Städten überwiesen; öfters pflegt auch die Stadtgemeinde mit den emittierenden Banken in

Kontokorrentverkehr zu stehen; in diesem Falle erfolgt die Abrechnung in grösseren Zeiträumen.

Eine besondere Abmachung erfordert auch die Stempelzahlung.

Der Effektenstempel, dessen Höhe für Schuldverschreibungen der Kommunalverbände und Kommunen durch Reichsgesetz vom 3. Juni 1906 auf 2 ‰ fixiert wurde[1]), fällt regelmässig zu Lasten der Emittentin, welche vor der Auflegung zur Zeichnung die Emission bei der zuständigen Steuerstelle anzumelden hat.

Bei Begebung der Anleihe an das Bankhaus ist ein Umsatzstempel[2]) von $^{2}/_{10}$ ‰ zu zahlen, der meistens von der Stadt und dem Negozianten je zur Hälfte getragen wird; manchmal wird auch vereinbart, dass er in der ganzen Höhe vom Uebernehmer der Anleihe oder von der Stadt allein zu entrichten ist. Ausser diesen beiden Abgaben kommt noch die dem Umsatzstempel unterworfene Schlussnote in Betracht, welche bei dem Weiterverkauf der Stücke an das Publikum auszustellen ist. In den einzelnen Bundesstaaten werden keine weiteren Stempelabgaben erhoben.

In den Einladungen ist ferner meistens die Bedingung enthalten, dass die Uebernehmer die Zulassung des Betrags zum Börsenhandel beantragen; die Gemeinden verpflichten sich gewöhnlich nicht zur Tragung der hieraus entstehenden Kosten, wohl aber zur Lieferung eines Prospektes.

Auch werden die Zeitungen namhaft gemacht, in welchen das Ergebnis der Verlosungen, etwaige Kündigungen und alle sonstigen das Anlehen betreffende Anzeigen bekanntgegeben werden.

Endlich wird zur Einreichung von Offerten auf den Uebernahmekurs der Anleihe und den Verzinsungssatz für die bei den Banken deponierten Restbeträge aufgefordert. Die Frist zur Abgabe des Gebotes beträgt meistens 8—14 Tage;

---

[1]) Der Effektenstempel wurde durch Gesetz vom 1. Juli 1881 auf 1 ‰ festgesetzt und gelegentlich der Kostendeckung für die Flottenvermehrung auf 2 ‰ erhöht.

[2]) 1881 wurde ein Fixstempel von 20 Pf. per Stück beschlossen, das Gesetz vom 29. Mai 1885 bestimmte einen Umsatzstempel von $^{2}/_{10}$ ‰ für Anschaffungsgeschäfte.



die Banken bleiben an ihre Offerten meistens 3—5 Tage gebunden.

Die Fixierung der Gebote auf den Uebernahmekurs ist eine schwierige Aufgabe für die offerierenden Banken; denn einerseits stimuliert die zuweilen heftige Konkurrenz zu hohen Offerten, andererseits sind zur Erzielung eines entsprechenden Gewinns die verschiedensten Umstände vorsichtig zu prüfen.

Von elementarer Bedeutung für die Bewertung der aus dem Anleihegeschäft zu erhoffenden Chancen ist die Lage des Geldmarktes. Eine Versteifung desselben muss notwendigerweise auf den Kurs drücken, die gleichzeitige Emission mehrerer grösserer Anleihen lässt eine Einschränkung der Nachfrage erwarten. Ein starkes Geldangebot wird dagegen einen günstigen Einfluss auf den Kurs ausüben; dies wird der Fall sein, wenn die Mittel — etwa infolge vieler gleichzeitig stattfindender Konversionen — reichlicher fliessen, oder wenn infolge Rückgangs der Konjunktur eine stärkere Nachfrage speziell nach festverzinslichen Papieren zu konstatieren ist. — Ferner kommt die Kreditwürdigkeit der Städte in Frage; insbesondere entschliessen sich die Banken leichter zu einer vorteilhaften Offerte, wenn frühere Anleihen derselben Stadt eine Börsennotiz geniessen und günstig klassiert sind. — Von grosser Bedeutung sind die Bestimmungen betr. Verzinsung und Tilgung; die Gebote werden sich dem Nennbetrag um so mehr nähern, je mehr der Zinsfuss dem landesüblichen Satze entspricht. — Auch die Bedingungen bezüglich der Abhebung und Verzinsung der bei den Banken etwa verbleibenden Beträge sind von grossem Einfluss auf die Höhe der Offerten. Nicht selten gewähren die Banken einen höheren Kurs, wenn die Begebung der Beträge je nach Bedarf erfolgt, oder wenn die Städte sogleich nach Ausgabe der Schuldverschreibungen den vollen Gegenwert abheben. — Schliesslich kommt noch die den Banken in Aussicht gestellte Provision in Betracht.

Sind spezielle Angebote für die Verzinsung der Restbeträge gefordert, so wird deren Fixierung im wesentlichen durch die Lage und die Aussichten des Geldmarktes beeinflusst; da eine hohe Rückverzinsung von sehr günstiger Rückwirkung auf den Schuldendienst der Städte sein kann, erhalten zuweilen Banken, welche in diesem Punkte besonders vorteilhafte Gebote

machen, den Zuschlag vor anderen, welche einen höheren Uebernahmekurs offerieren. Die Höhe des Rückverzinsungssatzes wird entweder fest vereinbart oder vom jeweiligen Stande des Reichsbank- oder des Privatdiskonts abhängig gemacht; in letzterem Falle wird zugleich ein Mindest- bzw. Höchstsatz festgesetzt[1]).

Die Städte sind seit längerer Zeit daran gewöhnt, auf die Ausschreibung von Anleihen meist nur wenige Angebote zu erhalten, weil sich stets mehrere Banken in einzelnen Gruppen zwecks Uebernahme der Schuldverschreibungen zusammenschliessen; in den Submissionseinladungen ist dieser Möglichkeit häufig Rechnung getragen, indem etwaige Konsortien aufgefordert werden, die Bank, welche die Haftung und Abrechnung als Führerin übernimmt, in den Geboten namhaft zu machen. Wenn die Banken sich auch zu einzelnen Gruppen vereinigen, um auf diese Weise möglichst günstige Bedingungen für die Anlehensübernahme zu erzielen, so braucht von einer drohenden Gefahr für die Städte doch noch nicht gesprochen zu werden, so lange keine Ringbildung zu konstatieren ist und die einzelnen Konzerne sich noch lebhaft überbieten. Die Konsortien sind vielmehr durch die grössere Verteilung des Risikos und die Schaffung eines weiteren Absatzgebietes sehr oft in der Lage, bessere Begebungskurse als einzelne Bankhäuser zu offerieren.

Die Zuschlagserteilung bleibt einem Beschluss des Gemeinderates vorbehalten, der zur Annahme einer der eingelaufenen Offerten nicht verpflichtet ist.

Die Höhe des Begebungskurses ist für die Städte natürlich von der grössten Wichtigkeit, da sie den Verkaufspreis der Obligationen darstellt.

Im folgenden soll zunächst eine Tabelle die durchschnittlichen Begebungskurse in den einzelnen Jahren mitteilen; zwecks Vergleichs mit dem landesüblichen Zinsfuss ist — von 1877 ab — der durchschnittliche Diskontsatz der Reichsbank beigefügt.

Wir sehen aus dieser Zusammenstellung, dass die Begebungskurse den Geldmarktverhältnissen, wie sie aus den

---

[1]) Vgl. den Bericht über die Erhebung des Charlottenburger Magistrats betr. das Verfahren bei Begebung städtischer Anleihen in „Die Sparkasse, Nr. 19 vom 20. November 1902“.

Jahr	Durchschnitts-Reichsbankdiskont	Durchschnitts-Begebungskurs der zu				
		3%	3½%	4%	4½%	5%
		verzinslichen Anleihen				
	%	%	%	%	%	%
1868	—	—	—	100,—	—	100,—
1871	—	—	—	—	—	100,—
1872	—	—	—	—	96,—	—
1873	—	—	—	—	—	100,—
1875	—	—	—	—	98,50	—
1877	4,42	—	—	—	98,25	100,—
1878	4,34	—	—	100,—	—	—
1880	4,24	—	—	98,333	—	—
1881	4,42	—	—	100,—	—	—
1882	4,54	—	—	99,175	—	—
1883	4,05	—	—	100,—	—	—
1885	4,12	—	—	100,30	—	—
1886	3,28	—	98,825	—	—	—
1887	3,41	—	97,40	100,—	—	—
1888	3,32	—	99,375	102,05	—	—
1889	3,68	—	100,063	—	—	—
1890	4,52	—	98,825	100,—	—	—
1891	3,78	—	—	100,042	—	—
1892	3,20	—	—	100,130	—	—
1893	4,07	—	97,25	101,973	—	—
1894	3,12	—	98,—	102,37	—	—
1895	3,14	—	101,36	—	—	—
1896	3,66	—	100,835	—	—	—
1897	3,81	90	99,85	—	—	—
1898	4,27	—	—	100,41	—	—
1899	5,04	—	—	99,72	—	—
1900	5,33	—	—	99,277	—	—
1901	4,10	—	—	100,153	—	—
1902	3,32	—	98,04	100,—	—	—
1903	3,84	—	99,385	100,50	—	—
1904	4,22	—	98,70	—	—	—
1905	3,82	—	98,455	—	—	—
1906	5,15	—	—	100,26	—	—

durchschnittlichen Diskontsätzen der Reichsbank erhellen, sehr genau Rechnung tragen.

Während des ersten Aufschwungs der Industrie von 1879 bis 1882 weisen die Durchschnittsbegebungskurse unserer Städteanleihen eine schwankende Höhe auf; aber schon von 1883 an macht sich der einsetzende Niedergang der Konjunktur, welcher ein starkes Fallen des Diskonts veranlasst, in der Besserung der Kurse unserer Obligationen bemerkbar. Die wirtschaftliche Depression hat zur Folge, dass die Städte von 1885 ab zur Ausgabe von 3½ %igen Schuldverschreibungen übergehen, die — abgesehen von einem vorübergehenden Fallen im Jahre 1887, welches einem geringen Ansteigen des Diskonts entspricht — ebenfalls sehr günstige Kurse aufweisen können. Das Erwachen des Unternehmungsgeistes gegen Ende der achtziger Jahre, die Spekulation in Montanwerten, das Interesse für überseeische Papiere und nicht zum mindesten die häufigen Konvertierungen inländischer festverzinslicher Werte bewirken, dass die Gemeinden schlechtere Kurse für ihre Anleihen erzielen und wieder zu 4 %igen Titres übergehen müssen. Auf den Zusammenbruch der Spekulation im Jahre 1890 hin sehen sich die Städte allerdings in der Lage, ihre 4 %igen Anleihen — gleichzeitig mit dem rapiden Fallen des Diskonts — stark über den Nennwert zu verkaufen; im Jahre 1893 können sie — trotz des Steigens des Diskonts, welches nicht etwa durch einen stärkeren Geldbedarf der Industrie, sondern durch die australische und die nordamerikanische Krisis veranlasst war — sogar zu 3½ %igen Schuldverschreibungen zurückkehren, welche im Jahre 1895 schon über Pari emittiert werden können. Aber dieses Jahr bedeutet einen Wendepunkt: in der nun beginnenden Periode des ungeheuren wirtschaftlichen Aufschwungs müssen sich die Gemeinden zunächst mit geringeren Erträgen aus ihren 3½ %igen Obligationen begnügen; vom Jahre 1898 an sehen sie sich infolge des ausserordentlich grossen Geldbedarfs der Industrie zur Emission von 4 %igen Anleihen genötigt. Auch deren Begebungskurse fallen bis 1900, von diesem Jahre ab steigt — gleichzeitig mit dem Abflauen der Konjunktur — die Nachfrage nach festverzinslichen Werten wieder mehr und mehr. Vom Jahre 1902 ab emittieren die pfälzischen Gemeinden ausschliesslich 3½ %ige Anleihen, welche aber infolge des

steigenden Geldbedarfs keine sehr günstigen Kurse erzielen können, so dass sie im Jahre 1906 von 4%igen Schuldverschreibungen verdrängt werden.

Die vier Anleihen zu 5% wurden sämtliche zum Nennbetrage losgeschlagen. — Von den 4½%igen Anleihen mussten drei unter Pari abgegeben werden, eine wurde zu Pari aufgenommen. Der niederste Kurs betrug 96% (1872), der Durchschnittskurs 97,75%. — Von den 4%igen Anleihen wurden 8 unter Pari, 16 zu Pari und 16 über Pari begeben. Der niederste erzielte Kurs belief sich auf 95,80% (1900), der höchste auf 102,37% (1894). Der durchschnittliche Begebungskurs der Anleihen betrug 100,01%. — Unter den 3½%igen Anleihen wurden 15 unter Pari, 5 zu Pari und 10 über Pari abgeschlossen. Der niederste Kurs war 96% (1888), der höchste 102,03% (1895). Der durchschnittliche Verkaufspreis der Anleihen war 99,43%. — Für die einzige 3%ige Anleihe wurden 90% erlöst.

Untersuchen wir, welchen durchschnittlichen Begebungskurs die einzelnen Städte für ihre Anleihen erzielt haben, so erhalten wir folgendes Bild:

Städte	Durchschnitts-Begebungskurs der zu				
	3%	3½%	4%	4½%	5%
	aufgenommenen Anleihen				
	%	%	%	%	%
Annweiler . . .	—	—	100,25	—	—
Bergzabern . . .	—	—	100,837	—	—
Dürkheim . . .	—	97,75	—	—	—
Edenkoben . . .	—	—	100,—	—	—
Frankenthal . .	—	99,075	99,887	—	—
Grünstadt . . .	—	—	100,—	—	100,—
Kaiserslautern . .	—	100,612	100,500	—	—
Kirchheimbolanden	—	—	—	—	100,—
Landau	90,—	98,142	99,66	100,—	100,—
Ludwigshafen . .	—	99,901	99,881	96,—	—
Neustadt	—	100,097	99,885	96,50	100,—
Pirmasens . . .	—	97,60	99,768	—	—
St. Ingbert . . .	—	100,—	100,—	—	—
Zweibrücken. . .	—	100,—	99,843	98,50	—

Der Umstand, dass manche Städte ihre 3½ %igen Anleihen besser begeben konnten als die 4 %igen Schuldverschreibungen, dürfte darauf zurückzuführen sein, dass letztere zu besonders ungünstigen Zeiten emittiert wurden.

Um konstatieren zu können, welche Summen durch unsere Anleihen dem Geldmarkte tatsächlich entzogen wurden, haben wir ferner den nominellen Beträgen der Anleihen ihre reellen Erträge gegenübergestellt.

Städte	Aufgenommene Beträge	
	nominell	reell
	M.	M.
Annweiler	130 000.—	130 250.—
Bergzabern . . .	123 000.—	124 340.—
Dürkheim	160 000.—	156 419.17
Edenkoben . . .	275 714.50	275 714.50
Frankenthal . . .	1 985 000.—	1 972 045.—
Grünstadt	115 600.—	115 600.—
Kaiserslautern . .	11 748 700.—	11 830 985.—
Kirchheimbolanden	25 000.—	25 000.—
Landau	7 514 285.78	7 211 439.89
Ludwigshafen. . .	22 509 400.—	22 312 829.18
Neustadt	3 975 357.14	4 070 966.64
Pirmasens	3 400 000.—	3 351 675.—
St. Ingbert. . . .	735 400.—	735 400.—
Zweibrücken . . .	1 868 800.—	1 866 430.—

Die folgende Tabelle unterscheidet die nominellen und reellen Beträge nach dem Zinsfuss der Anleihen.

Findet eine der Offerten die Zustimmung des Gemeinderates — was in der Regel der Fall ist —, so werden nach erfolgter Zuschlagserteilung in manchen Fällen noch einige Punkte von untergeordneter Bedeutung modifiziert. In den meisten Fällen verpflichten sich die Städte zur marktfähigen Lieferung der Stücke innerhalb einer bestimmten Frist; zuweilen sind sie bereit, bis zu diesem Zeitpunkte Interimsscheine auszustellen; die Herstellungskosten der Obligationen bzw. Interimsscheine übernimmt regelmässig die emittierende Stadtgemeinde. Die

Städte	Betrag der									
	3%		3½%		4%		4½%		5%	
	Anleihen									
	nominell	reell	nominell	reell	nominell	reell	nominell	reell	nominell	reell
Annweiler . . .	—	—	—	—	130 000.—	130 250.—	—	—	—	—
Bergzabern . . .	—	—	—	—	123 000.—	124 340.—	—	—	—	—
Dürkheim . . .	—	—	160 000.—	156 419.17	—	—	—	—	—	—
Edenkoben . . .	—	—	—	—	275 714.50	275 714.50	—	—	—	—
Frankenthal . .	—	—	300 000.—	296 150.—	1 685 000.—	1 675 895.—	—	—	—	—
Grünstadt . . .	—	—	—	—	55 600.—	55 600.—	—	—	60 000.—	60 000.—
Kaiserslautern . .	—	—	5 918 700.—	5 948 943.50	5 830 000.—	5 882 041.50	—	—	—	—
Kirchheimbolanden	—	—	—	—	—	—	—	—	25 000.—	25 000.—
Landau	490 000.—	441 000.—	3 337 000.—	3 430 698.40	2 989 428.60	3 048 312.89	120 000.—	120 000.—	171 428.60	171 428.60
Ludwigshafen . .	—	—	11 778 500.—	11 686 913.50	10 370 900.—	10 281 313.68	360 000.—	345 600.—	—	—
Neustadt	—	—	2 570 000.—	2 668 367.—	1 162 500.—	1 164 642.50	140 000.—	135.100.—	102 857.14	102 857.14
Pirmasens . . .	—	—	1 900 000.—	1 857 000.—	1 500 000.—	1 494 675.—	—	—	—	—
St. Ingbert . . .	—	—	50 000.—	50 000.—	685 400.—	685 400.—	—	—	—	—
Zweibrücken . . .	—	—	481 200.—	481 200.—	1 249 600.—	1 249 300.—	138 000.—	135 930.—	—	—

Stückzinsen werden meist bis zu dem Tage der Uebernahme der Stücke bzw. der Zahlung der Valuta berechnet.

Einfacher gestaltet sich die Begebung einer Anleihe, welche zwecks Konversion einer älteren Schuld aufgenommen wird; die Konversion vollzieht sich technisch in folgender Weise.

Nach Beschluss der Konversion einer Anleihe werden die Anlehensbeträge seitens der Stadtgemeinde zur Rückzahlung zum Nennwert gekündigt; zugleich wird den bisherigen Gläubigern anheimgestellt, die in ihrem Besitze befindlichen Stücke gegen die niedriger verzinslichen neuen Schuldverschreibungen — wir sprechen hier nur von dem Falle der Zinsreduktion, da die anderen Möglichkeiten in der Praxis fast niemals vorkommen — umzutauschen. Die Gläubiger machen von diesem Angebot sehr oft Gebrauch, da der geänderte Zinssatz gewöhnlich den allgemeinen Verhältnissen Rechnung trägt. In der Regel bietet die konvertierende Gemeinde den Gläubigern besondere Vergünstigungen an, um sie zur Annahme der Bedingungen zu veranlassen, indem sie ihnen entweder noch die Auszahlung des nächstfälligen Zinsscheines zum alten Satze verspricht oder sogar eine Kapitalsentschädigung in Form einer festen Konvertierungsprämie — etwa in der Höhe von ½ % bis 1 % — bewilligt. Die alten Obligationen werden gegen neue Stücke eingetauscht oder lediglich auf den niedereren Zinsfuss abgestempelt. Diejenigen Gläubiger, welche mit der Reduktion des Zinsfusses einverstanden sind, haben ihre Schuldverschreibungen mit den dazugehörigen Zinsscheinen und Talons innerhalb einer bestimmten Frist — von meist zwei bis drei Wochen — einzureichen und ein Nummernverzeichnis beizufügen. Die abgestempelten bzw. neuen Mäntel und die neuen Couponbögen können entweder sofort oder nach kurzer Zeit bezogen werden. — Diejenigen Schuldverschreibungen, welche innerhalb der Ausschlussfrist nicht vorgelegt werden, werden an einem festgesetzten Tage zum Nennwert eingelöst; die Verzinsung der gekündigten Stücke erlischt an diesem Termin. Fehlende Coupons werden in beiden Fällen in Abzug gebracht.

Die Mitwirkung von Banken ist für die Konversion zwar nicht notwendig, wird aber in den meisten Fällen von der schuldnerischen Stadt im Interesse einer sichereren und

schnelleren Abwicklung angestrebt. Die Begebung findet in diesem Falle entweder durch direkte Verhandlung mit einem Bankhaus oder auf dem Wege der Submission statt. Die übernehmenden Banken, welche das finanzielle Risiko der Konversion zu tragen haben, sorgen für die Unterbringung der nicht konvertierten Beträge und stellen die Mittel zur Einlösung der eingereichten Obligationen zur Verfügung. Die Aufforderung zur Abgabe von Geboten erfolgt meistens vor der allgemeinen Ankündigung der Konvertierung, manchmal erst dann, wenn die Summe feststeht, welche zur Heimzahlung benötigt wird. Die reflektierenden Banken haben Gebote auf den Uebernahmekurs der nicht zur Konvertierung angemeldeten Stücke, oft auch auf die Konversionsprovision und die Vergütung für die Einlösung der neuen Zinsscheine einzureichen. Die Konkurrenz der Banken ist im allgemeinen keine sehr starke, weil die Beträge selten sehr gross sind und die Konversion kein sehr lohnendes Geschäft darstellt[1]). Ein anderer Fall liegt vor, wenn eine Anleihe zugleich noch für andere Zwecke aufgenommen wird, was nicht selten geschieht. — Die Preisbestimmungsgründe sind fast durchwegs dieselben wie bei Abgabe der Gebote auf eine Anleihe für andere, oben dargelegte Zwecke.

Für die Konvertierung einer Anleihe braucht nur die aufsichtsbehördliche Genehmigung des Bezirksamts, nicht die Ermächtigung des Staatsministeriums eingeholt zu werden, soweit der Betrag den der alten Anleihe nicht überschreitet. — Der Effektenstempel von 2 ‰ für neugedruckte Obligationen wird fast regelmässig durch einfache Umstempelung der alten Stücke erspart.

Die ausgestellten Schuldverschreibungen werden entweder freihändig oder auf dem Wege der öffentlichen Subskription in den Verkehr gebracht, sei es, dass die Stadt die Stücke selbst ausbietet bzw. deren Absatz einer Bank kommissionsweise überlässt, sei es, dass sie die Unterbringung der Obligationen gegen eine feste Abfindungssumme an Banken überlassen hat. Hat ein Konsortium von Bankhäusern die Anleihe übernommen, so bleiben die Stücke häufig bei der führenden Bank, welche den Verkauf

---

[1]) Vgl. L o t z , „Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes", Leipzig 1890.



planmässig leitet und mit den übrigen Beteiligten abrechnet. Von Bedeutung für den Verkaufspreis ist die Art der Klassierung der früher von demselben Schuldner verausgabten gleichverzinslichen Anleihen, da deren augenblicklicher Kurs die Maximalgrenze für den zu erlangenden Preis darstellt.

Der freihändige Verkauf erstreckt sich meistens auf einen grösseren Zeitraum. Die Stadtkasse wird bei diesem Verfahren nur dann auf einen Erfolg rechnen können, wenn die Summen nicht sehr gross sind und das lokale Interesse ein genügend lebhaftes ist. Die Banken bedienen sich der Mithilfe der mit ihnen befreundeten Häuser am Platze oder an anderen Orten, welchen sie Bonifikationen oder Beteiligung am Emissionsgewinn zusichern. Ist die Anleihe an der Börse notiert, so wird ein grosser Teil der Obligationen zu dem Einführungskurse abgesetzt, weil dieser meist längere Zeit hindurch ziemlich unverändert bleibt.

Der — insbesondere bei dem Verkauf durch Banken — weitaus üblichere Weg ist der, die bereitstehenden Kapitalien mittels Subskription zu ermitteln. Die emittierenden Banken veröffentlichen die wesentlichsten Bedingungen der übernommenen Anleihe und laden zur Zeichnung zu einem festgesetzten Kurs ein. Zu dem Subskriptionskurs, der meist etwas niedriger als der Tageskurs etwaiger älterer gleichverzinslicher Anleihen derselben Stadt angesetzt wird, kommen in jedem Falle noch die Stückzinsen bis zu dem Tage ihrer Zahlung. Banken erhalten meist $^1/_{10}$% Provision auf den zugeteilten Betrag, zuweilen erhöht sich diese Vergütung bis auf ¼%: dadurch sind sie in der Lage, ihren Kunden die Schuldverschreibungen zum Originalkurse zu überlassen. Da das Interesse der Banken auf einen möglichst schlanken Absatz der Papiere gerichtet ist, können sie sich sogar veranlasst sehen, den Emissionskurs unter dem Begebungskurs anzusetzen.

Als Zeichnungsstellen fungieren die übernehmenden Banken, welche die Entgegennahme von Subskriptionen auch oft bei ihren Unterbeteiligten und der Kasse der emittierenden Stadtgemeinde erfolgen lassen. Insoweit die Zeichenstellen nicht zugleich Emissionsstellen sind, erhalten sie eine geringe Provision. — Die emittierenden Banken behalten sich stets vor, die Leistung einer Kaution — meist in der Höhe von 5% des



gezeichneten Betrages — zu fordern. — Der Schlussnotenstempel von $^2/_{10}\,^0/_{00}$, der nach erfolgter Zuteilung zu entrichten ist, wird meist von dem Zeichner und dem Verkäufer je zur Hälfte getragen; in einigen Fällen wird der Käufer auch mit dem ganzen Betrage des Stempels belastet.

Die Subskriptionseinladungen enthalten endlich die Angabe, an welchem Tage bzw. innerhalb welcher Zeit die Zeichnungen erfolgen müssen; die emittierenden Banken behalten sich in der Regel auch das Recht vor, die Zeichnung früher, als angekündigt, zu schliessen. Die Berücksichtigung der eingegangenen Zeichnungen liegt im freien Ermessen der Banken. — Die Abnahme der Stücke beginnt etwa 14 Tage nach Abschluss der Subskription; sie hat innerhalb eines bei den einzelnen Anleihen verschieden lang bemessenen Zeitraums zu erfolgen.

Die Städte wie die Banken, Schuldner wie Gläubiger haben ein gleich grosses Interesse daran, das Absatzgebiet der Anleihen möglichst zu erweitern. Dieser Zweck wird am besten dadurch erreicht, dass die Schuldverschreibungen zur öffentlichen Börsennotiz zugelassen werden und dadurch einen offiziellen Marktwert erhalten.

Das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 hat strenge Vorsichtsmassregeln für die Zulassung von Papieren zum Börsenhandel erlassen. Eine Aufzählung der diesbezüglichen Bestimmungen würde über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen. Es mag nur erwähnt sein, dass der Minimalnennbetrag der Anleihen für die Zulassung an den Börsen in Berlin, Frankfurt a. M. und Hamburg 1 000 000 M., an den übrigen Börsen 500 000 M. betragen muss, und dass die Zulassung nur auf Grund eines von der betreffenden Stadtgemeinde verantwortlich gezeichneten Prospektes genehmigt werden darf[1]). Die Prospekte teilen neben den wesentlichsten Bedingungen der Anleihen die einschlägigen Beschlüsse des Gemeinderats und der Gemeindeversammlung und die Erteilung der aufsichtsbehördlichen und ministeriellen Genehmigung mit und enthalten summarische

---

[1]) Diese Vorschrift wurde durch die Börsengesetz-Novelle vom 8. Mai 1908 abgeändert, welche in § 40 besagt: „Für Schuldverschreibungen einer kommunalen Körperschaft kann die Landesregierung anordnen, dass es der Einreichung eines Prospektes nicht bedarf. Mit dieser Anordnung gilt die Zulassung zum Börsenhandel als erfolgt.“

1900	1901	1902	1903	1904	1905	1906	Börse
99.80	101.80	102.20	100.70	101.—	100.20	100.50	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	—	
90.25	96.—	98.70	99.50	98.60	97.50	95.—	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	—	
100.—	102.—	102.40	—	—	—	—	Frankfurt a. M.
92.50	96.—	98.70	99.50	98.60	97.30	95.—	Frankfurt a. M.
—	102.90	104.40	104.40	104.25	103.30	101.40	Berlin
—	—	—	99.50	98.60	97.50	95.—	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	98.50	97.90	94.40	Berlin
—	—	—	—	—	—	—	
91.—	96.—	98.70	99.20	98.50	98.—	94.—	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	—	
101.50	102.50	102.70	102.40	102.—	100.20	100.40	Frankfurt a. M.
—	102.50	103.—	102.90	102.—	100.20	100.40	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	98.—	94.—	Frankfurt a. M.
101.—	101.50	—	100.50	100.50	100.50	100.50	Mannheim
100.20	101.40	102.60	101.40	100.30	—	—	Frankfurt a. M.
—	102.—	102.80	101.90	101.20	—	—	Berlin
92.—	96.—	99.—	99.—	98.40	98.20	94.20	Frankfurt a. M.
100.—	101.50	102.60	101.40	101.10	100.—	—	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	—	Berlin[5])
—	—	—	—	—	—	—	Mannheim
—	—	98.75	99.—	98.25	—	94.90	Berlin
—	—	—	99.50	99.30	98.30	94.20	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	94.20	Berlin[6])
—	—	—	—	—	—	—	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	—	Mannheim[6])
—	—	—	—	—	—	101.90	Berlin
—	—	—	—	—	—	101.50	Frankfurt a. M.
—	—	—	—	—	—	101.—	Mannheim
91.—	95.50	98.30	99.—	98.50	97.80	94.50	Frankfurt a. M.
—	—	—	99.—	98.50	97.80	94.50	Frankfurt a. M.
—	96.—	96.—	99.—	98.—	98.—	95.—	Mannheim
100.25	102.—	102.75	102.25	101.30	101.10	101.—	Berlin
100.30	101.80	102.70	102.50	102.—	101.50	100.70	Frankfurt a. M.

Anleihen von 1890, 1894 und 1900.
n 1894 zusammen notiert.
ammen notiert.

Angaben über den Stand der älteren Schulden, das Gemeindevermögen und die Steuerkraft der Gemeinden.

Von den 82 Anleihen der pfälzischen Städte wurden 28 zum Börsenhandel zugelassen; mit Ausnahme einer Anleihe von Ludwigshafen von 1872 wurden sie alle in der Zeit von 1886 bis 1906 verausgabt. Der Gesamt-Nominalbetrag der zugelassenen Summen beträgt 32 383 600 M., d. i. 67 % aller aufgenommenen Schulden.

Während früher nur die Börsen von Frankfurt a. M. und Mannheim in Betracht kamen, gewinnt allmählich die Berliner Börse eine immer grössere Bedeutung für die kommunalen Schuldverschreibungen der Pfalz, insbesondere für diejenigen der Stadt Ludwigshafen. Diese Gemeinde ist auch schon früh dazu übergegangen, ihre Obligationen an mehreren Börsen einzuführen.

Von den 28 Anleihen werden 16 in Frankfurt a. M., 2 in Berlin und 2 in Mannheim allein gehandelt; 1 Anleihe wird in Frankfurt a. M. und Berlin, 2 werden in Frankfurt a. M. und Mannheim, 2 in Berlin und Mannheim und 3 in Frankfurt a. M., Berlin und Mannheim notiert.

Die folgende Tabelle gibt uns eine Uebersicht über die an der Börse zugelassenen Anleihen und deren Schicksale. Durch Vergleichung der Begebungs- und Zeichnungskurse können wir — insoweit die Anleihen zur Subskription aufgelegt wurden — die Zwischengewinne der Banken ermitteln, welche allerdings in wenigen Fällen die Stücke auch unter dem Uebernahmepreis abstossen mussten. Im allgemeinen schwankte die Differenz zwischen ½ % und 1½ %, wobei nochmals betont sei, dass es den Emissionsbanken weniger um einen grossen Kursgewinn, als um einen möglichst schlanken Absatz der übernommenen Papiere zu tun ist. Noch kleiner ist der Unterschied zwischen dem Zeichnungs- und dem Einführungskurs an der Börse. Für die Statistik der weiteren Kursgestaltungen haben wir die Notierungen am letzten Tage jedes Jahres zugrunde gelegt. Wir überzeugen uns davon, dass die Kurse der einzelnen Anleihen nur geringe Abweichungen aufweisen, insofern es sich um gleichverzinsliche Werte handelt; diese kleinen Differenzen sind wohl weniger auf eine verschiedene Bewertung der Papiere als auf die augenblickliche Klassierung derselben zurückzu-

führen. In sehr vielen Fällen sind, wenn längere Zeit keine Umsätze stattfanden, die Notizen von den interessierten Banken willkürlich festgesetzt, wie denn überhaupt den offiziellen Preisen unserer Stadtanleihen — soweit deren Kurs nicht gänzlich gestrichen ist — nur vorsichtig begegnet werden darf. Die Kurse unserer Anleihen, welche denen der übrigen deutschen Städte im allgemeinen parallel laufen, stehen regelmässig um einige Prozente niedriger wie die gleichverzinslichen Obligationen des Reichs und der Bundesstaaten und bleiben auch in der Regel hinter den Kursen der Pfandbriefe unserer Bodenkreditinstitute nicht unwesentlich zurück. Bezüglich der Schwankungen der Kurse in den verschiedenen Jahren verweisen wir auf das bei Besprechung der Begebungskurse Gesagte.

Die Städte stellen häufig, um ihren Obligationen grössere Beliebtheit und Sicherheit zu verschaffen, bei der Reichsbank den Antrag, dieselben für lombardfähig zu erklären. Einem diesbezüglichen Gesuch sind zur Einsicht ein Schuldscheinformular und der letzte Haushaltungsplan der Gemeinde beizulegen, auch müssen die Papiere zum Handel an der Berliner Börse zugelassen sein. Die Zulassung zum Lombardverkehr erfolgt in den Zentralausschusssitzungen der Reichsbank. Die Beleihung der Städteanleihen geschieht in der I. Klasse, also mit ¾ des Kurswerts; sie wird oft auf einzelne Gebiete beschränkt.

Die Städteobligationen sind in Ergänzung von § 1807 Ziff. 4 des Bürgerlichen Gesetzbuches durch Bundesratsbeschluss vom 7. Juli 1901 (Reichsgesetzblatt für 1901 Nr. 31) für mündelsicher erklärt worden, soweit die Forderungen von seiten des Gläubigers kündbar sind oder einer regelmässigen Tilgung unterliegen. — In Art. 32 des bayerischen Uebergangsgesetzes zum Bürgerlichen Gesetzbuch vom 9. Juni 1899 wird die Anlage von Mündelgeldern in Schuldverschreibungen bayerischer Gemeinden nach dem Inkrafttreten des Bürgerliches Gesetzbuchs ausdrücklich genehmigt. Die städtischen Schuldverschreibungen sind wegen ihrer Mündelsicherheit auch für Anlegung anderer Kapitalien durch die Aufsichtsbehörden für geeignet erklärt worden. Findet die Anlegung von gemeindlichen oder kirchlichen Geldern in kommunalen, auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen statt, so ist — nach Allerhöchster Verordnung vom 5. Mai 1905 —

die Umschreibung auf den Namen der Gemeinde, Stiftung u. dgl. sofort zu beantragen.

Nach § 806 B.G.B. kann die Umschreibung einer auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibung auf den Namen eines bestimmten Berechtigten nur durch den Aussteller erfolgen. Der Antrag ist gewöhnlich bei der Stadteinnehmerei unter Vorlage der betreffenden Inhaberschuldverschreibung (ohne Zinsschein) schriftlich einzureichen. In dem Antrag ist Datum, Litera, Katasternummer und Kapitalbetrag der Schuldverschreibung anzugeben und die natürliche oder juristische Person, auf deren Namen die Umschreibung erfolgen soll, zu bezeichnen. Die Städte sind — nach § 806 Satz 2 B.G.B. — zur Umschreibung nicht verpflichtet, erklären sich aber häufig schon im Prospekt hierzu wie auch zur etwaigen Wiederumwandlung der auf den Namen umgeschriebenen Schuldverschreibungen bereit. — Von der Einführung von Stadtschuldbüchern haben die pfälzischen Gemeinden bisher Abstand genommen.

Wird eine auf den Inhaber lautende Schuldverschreibung verloren oder vernichtet, so kann die Urkunde nach § 799 B.G.B. im Wege des Aufgebotverfahrens für kraftlos erklärt werden. Die schuldnerische Stadt ist verpflichtet, dem bisherigen Inhaber auf Verlangen die zur Erwirkung des Aufgebots oder der Zahlungssperre nötige Auskunft zu geben und die erforderlichen Zeugnisse auszustellen. Nach der Kraftloserklärung ist die Gemeinde — gemäss § 800 B.G.B. — verpflichtet, demjenigen, welcher das Ausschlussurteil erwirkt hat, eine neue Schuldverschreibung auf den Inhaber an Stelle der für kraftlos erklärten auszuhändigen, falls der bisherige Inhaber nicht den Anspruch aus der Urkunde geltend macht.

Zinsscheine können zwar nicht für kraftlos erklärt werden, aber der bisherige Inhaber kann nach § 804 B.G.B. von der Stadtgemeinde nach Ablauf der Vorlegungsfrist die Leistung verlangen, wenn er den Verlust vor dem Ablauf der Frist angezeigt hat. Der Anspruch ist ausgeschlossen, wenn der abhanden gekommene Schein dem Aussteller zur Einlösung vorgelegt oder der Anspruch aus dem Scheine gesetzlich geltend gemacht worden ist, es sei denn, dass die Vorlegung oder die gerichtliche Geltendmachung nach dem Ablauf der Frist erfolgt ist.

Endlich sei noch auf die Verjährung ausgeloster Kommunalobligationen hingewiesen. Wie bei allen Schuldverschreibungen auf den Inhaber, erlischt der Anspruch aus ihnen — nach § 801 B.G.B. — mit dem Ablaufe von 30 Jahren nach dem Eintritte der für die Leistung bestimmten Zeit, wenn nicht die Urkunde vor dem Ablaufe der 30 Jahre dem Aussteller zur Einlösung vorgelegt wird. Erfolgt die Vorlegung, so verjährt der Anspruch in zwei Jahren von dem Ende der Vorlegungsfrist an. — Bei den Zinsscheinen beginnt die Verjährung vier Jahre nach dem Schlusse des Jahres, in welchem die für die Leistung bestimmte Zeit eintritt (§ 801 Abs. 2); doch finden wir bei vielen pfälzischen Anleihen die Vereinbarung, dass die Zinsscheine erst fünf Jahre nach dem Fälligkeitstermin verfallen.

IV. Kapitel.

1860—1907.

Zusammenfassung.
Vermögens- und Schuldenstand.

Im Interesse eines klaren Ueberblicks über die gesamte Entwicklung haben wir noch die wichtigsten Ergebnisse, welche uns die für die beiden Arten der Schuldaufnahme und die einzelnen Gläubiger getrennt durchgeführten Untersuchungen lieferten, zusammenfassend darzustellen. Dabei werden wir nicht nur die historische Entwicklung im Auge zu behalten haben, sondern auch die Grössenverhältnisse der einzelnen Städte berücksichtigen müssen.

Von den 29 Gemeinden wurden in den Jahren 1860—1907 394 Anleihen im Gesamtbetrage von 70 391 949 M. 90 Pf. aufgenommen[1]).

Verfolgen wir die Höhe des Anleihebedarfs in den einzelnen Jahrzehnten, so können wir konstatieren, dass sich das oben beobachtete ausserordentlich starke Anschwellen der Summen speziell seit 1890 bemerkbar macht; diese auffallende Steigerung dürfte auf die erst in den beiden letzten Jahrzehnten durchgeführte Kommunalisierung gewerblicher Betriebe zurückzuführen sein. Während auf die Jahre von 1860 bis 1869 nur 1,75 %, auf die Jahre von 1870 bis 1879 6,45 % und auf das dritte Jahrzehnt unserer Periode 12,01 % des Totalbedarfs entfallen, wurden von 1890 bis 1899 36,01 % und in den acht Jahren seit 1900 allein 43,78 % aller Beträge aufgenommen.

Wie aus folgender Tabelle zugleich zu ersehen ist, stieg auch der Durchschnittsbetrag der Anleihen, der in den letzten Jahren

---

[1]) Es sei darauf hingewiesen, dass in dieser Summe rund 21 650 000 M. enthalten sind, welche auf die Konvertierung älterer Anleihen entfallen.

Jahre	Zahl	Totalbetrag	Durchschnittsbetrag
	der aufgenommenen Anleihen		
		Mark	Mark
1860—1869	48	1 233 819.01	25 704.56
1870—1879	75	4 542 105.76	60 561.41
1880—1889	52	8 456 330.35	162 621.74
1890—1899	123	25 345 238.16	206 058.85
1900—1907	96	30 814 456.62	320 983.92

etwa doppelt so hoch wie in den 80er Jahren und ca. 12mal so hoch wie in den 60er Jahren war, konstant. Der Grund hierfür dürfte nicht nur in dem Anwachsen der für die einzelnen Aufgaben erforderlichen Summen, sondern auch in einem planmässigeren Vorgehen der Städteverwaltungen zu suchen sein.

Recht verschieden sind ferner die Beträge, mit welchen die einzelnen Städte an der Gesamtsumme partizipieren. Die 15 Gemeinden mit 1000—5000 Einwohnern, welche mehr als die Hälfte aller Städte ausmachen, beanspruchten nur 5,45 % von dem ganzen Anleihebedarf, zwei dieser Orte — Blieskastel und Hornbach — kontrahierten überhaupt keine Schulden. Die fünf Städte mit 5001—10 000 Einwohnern nahmen 3,65 %

Städte mit Einwohnern	Zahl	Betrag
	der aufgenommenen Anleihen	
		Mark
1 000— 5 000	135	3 834 327.21
5 001—10 000	69	2 569 527.63
10 001—20 000	111	20 258 289.73
20 001—50 000	43	8 695 663.90
über 50 000	36	35 034 141.43

der Summen, die fünf Städte mit 10 001—20 000 Einwohnern schon 28,78 % aller Beträge auf. Die zwei Städte mit 20 001 bis 50 000 Einwohnern finden wir mit 12,35 % an dem Gesamtbedarf beteiligt, während die zwei Städte mit mehr als 50 000 Einwohnern, die nur 6,90 % aller Gemeinden darstellen, 49,77 %, also etwa die Hälfte aller aufgenommenen Summen, benötigten.

Städte	Total-Betrag aller Anleihen
	Mark
Annweiler	164 000.—
Bergzabern	349 142.86
Deidesheim	204 285.72
Dürkheim	423 976.59
Edenkoben	617 514.50
Frankenthal	2 573 956.58
Germersheim	541 283.54
Grünstadt	921 508.27
Homburg	758 240.—
Kaiserslautern	11 974 741.43
Kirchheimbolanden	293 938.89
Kusel	389 628.61
Lambrecht	469 582.57
Landau	8 034 285.78
Landstuhl	547 828.58
Lauterecken	112 000.—
Ludwigshafen	23 059 400.—
Neustadt	5 021 357.61
Obermoschel	74 400.—
Oggersheim	228 513.—
Otterberg	161 911.70
Pirmasens	4 510 445.46
Speyer	4 185 218.44
St. Ingbert	1 047 900.—
Wachenheim	74 900.01
Wolfstein	71 200.—
Zweibrücken	3 580 789.76

Von Interesse ist weiter die Höhe der einzelnen Darlehen; es beliefen sich

7	Darlehen	auf	höchstens 1 000 M.
42	„	„	1 001 — 5 000 „
63	„	„	5 001 — 10 000 „
56	„	„	10 001 — 20 000 „
71	„	„	20 001 — 50 000 „
47	„	„	50 001 — 100 000 „
72	„	„	100 001 — 500 000 „
22	„	„	500 001—1 000 000 „
9	„	„	1 000 001—2 000 000 „
5	„	„	über 2 000 000 „

Die Anleihen in der Höhe bis zu 5000 M. wurden — mit einer Ausnahme — alle von den Städten bis zu 20 000 Einwohnern aufgenommen; je höher die Beträge sind, einen desto grösseren Prozentsatz der Schuldner machen die grösseren Städte aus; von den Anleihen über 500 000 M. entfällt keine auf die Gemeinden bis zu 10 000 Einwohnern, die Anleihen, deren Betrag 2 000 000 M. überschreitet, wurden ausschliesslich von den zwei grössten Städten kontrahiert. Die zwei folgenden Tabellen liefern uns den Beweis, dass die Höhe des Nominalbetrags der einzelnen Anleihen in einem gewissen Verhältnis zur Grösse der Bevölkerung der schuldnerischen Städte steht.

Es entfallen von den Anleihen	auf die Städte mit				
	1000 bis 5000	5001 bis 10 000	10 001 bis 20 000	20 001 bis 50 000	über 50 000
Mark	Einwohnern				
bis zu 1 000	5	1	1	—	—
1 001 — 5 000	25	10	6	—	1
5 001 — 10 000	28	13	17	5	—
10 001 — 20 000	27	13	8	4	4
20 001 — 50 000	29	16	14	10	2
50 001 — 100 000	13	12	12	7	3
100 001 — 500 000	8	4	40	11	9
500 001—1 000 000	—	—	11	6	5
1 000 001—2 000 000	—	—	2	—	7
über 2 000 000	—	—	—	—	5

Städte	Gemeinde-vermögen	Städtische Sparkasse	Gemeindliche Stiftungen u. Sonderkassen	**Gemeindliche Mittel** [1])
	M.	M.	M.	M.
Annweiler	—	—	—	—
Bergzabern . . .	15 000.—	—	—	15 000.—
Deidesheim . . .	—	—	84 285.72	84 285.72
Dürkheim	—	5 000.—	15 695.—	20 695.—
Edenkoben . . .	—	66 800.—	—	66 800.—
Frankenthal . . .	—	68 571.43	34 285.72	115 357.15
Germersheim . . .	145 969.26	68 000.—	61 600.—	330 569.26
Grünstadt	9 800.—	27 357.15	47 414.28	84 571.43
Homburg	—	—	20 800.—	20 800.—
Kaiserslautern . .	—	114 000.—	28 628.57	142 628.57
Kirchheimbolanden	39 938.89	—	—	39 938.89
Kusel	—	—	—	—
Lambrecht	5 828.57	53 271.42	—	59 099.99
Landau	—	—	—	—
Landstuhl	—	82 571.43	—	82 571.43
Lauterecken . . .	—	—	—	—
Ludwigshafen . . .	—	—	—	—
Neustadt	18 533.59	526 038.30	—	544 571.89
Obermoschel . . .	—	—	7 000.—	7 000.—
Oggersheim	—	—	—	—
Otterberg	12 911.70	—	—	12 911.70
Pirmasens	—	—	—	—
Speyer	28 000.—	3 784 821.87	102 780.—	3 915 601.87
St. Ingbert	—	—	—	—
Wachenheim . . .	8 000.—	—	34 214.29	42 214.29
Wolfstein	14 000.—	—	—	14 000.—
Zweibrücken . . .	10 000.—	573 388.59	74 385.71	657 774.30

[1]) Unter dieser Rubrik sind, wie in den fo

[2]) ,, ,, ,, ,, ,, ,, ,,

Berechnen wir den Prozentsatz, welchen die Anlehensbeträge ausmachen, so finden wir:

Es betragen die Anleihen	von den Anleihen der Städte mit				
	1000 bis 5000	5001 bis 10 000	10 001 bis 20 000	20 001 bis 50 000	über 50 000
	Einwohnern				
Mark	%	%	%	%	%
bis zu 1 000	3,70	1,45	0,90	—	—
1 001 — 5 000	18,51	14,49	5,40	—	2,81
5 001 — 10 000	20,74	18,84	15,32	11,63	—
10 001 — 20 000	20,00	18,84	7,21	9,30	11,11
20 001 — 50 000	21,48	23,19	12,61	23,26	5,55
50 001 — 100 000	9,63	17,39	10,81	16,28	8,33
100 001 — 500 000	5,94	5,80	36,04	25,58	25,00
500 001—1 000 000	—	—	9,91	13,95	13,88
1 000 001—2 000 000	—	—	1,80	—	19,44
über 2 000 000	—	—	—	—	13,88

Schliesslich haben wir noch zu untersuchen, wie sich die Summen auf die einzelnen Darlehensgeber und Schuldformen verteilen.

Zunächst seien die von den Gemeinden aufgenommenen Beträge nach den Gläubigern ausgeschieden. Wir sehen aus der beiliegenden Tabelle, dass die Höhe, in welcher die Gläubigergruppen den Anleihebedarf befriedigten, bei den einzelnen Städten ausserordentlich variiert. Berücksichtigen wir jedoch die verschiedene Grösse der Städte, so gewinnen wir ein viel einheitlicheres Bild (Tabelle S. 94).

Die Gemeinden mit 1000—5000 Einwohnern erborgten weitaus die Mehrzahl aller ihrer Anlehenssummen bei öffentlichrechtlichen Instituten und Körperschaften; dies ist zwar auch noch bei den Städten mit 5001—10 000 Einwohnern der Fall, aber das Verhältnis verschiebt sich schon hier etwas zugunsten der übrigen Gläubiger. Diese beiden Grössenklassen verschafften sich den allergrössten Teil ihres Bedarfs durch Ausstellung von Schuldscheinen; so betragen die auf diese Weise kontrahierten Summen bei den kleinsten Städten 89,74 % und bei der folgenden Kategorie 83,05 % aller Beträge. Dies ändert

Städte	Gemeindliche Mittel	Oeffentl.-rechtl. Institute	Private	Obligationen	Schuldschein
	%	%	%	%	%
Annweiler	—	—	20,73	79,27	20,73
Bergzabern	4,30	21,80	38,67	35,23	64,77
Deidesheim	41,25	—	58,75	—	100,00
Dürkheim	4,87	31,20	26,20	37,73	62,27
Edenkoben	10,82	—	44,53	44,65	55,35
Frankenthal	8,38	10,63	3,89	77,10	22,90
Germersheim	61,07	37,66	1,27	—	100,00
Grünstadt	9,18	76,80	1,48	12,54	87,46
Homburg	2,74	84,07	13,19	—	100,00
Kaiserslautern	1,19	0,70	—	98,11	1,89
Kirchheimbolanden	13,58	77,91	—	8,51	91,49
Kusel	—	96,60	3,40	—	100,00
Lambrecht	12,59	35,29	52,12	—	100,00
Landau	—	4,48	1,99	93,53	6,47
Landstuhl	15,07	67,46	17,47	—	100,00
Lauterecken	—	100,00	—	—	100,00
Ludwigshafen	—	1,95	0,43	97,62	2,38
Neustadt	10,84	9,99	—	79,17	20,83
Obermoschel	9,41	—	90,59	—	100,00
Oggersheim	—	20,32	79,68	—	100,00
Otterberg	7,97	47,56	44,47	—	100,00
Pirmasens	—	20,07	4,54	75,39	24,61
Speyer	93,56	3,52	2,92	—	100,00
St. Ingbert	—	16,70	13,12	70,18	29,82
Wachenheim	56,36	34,48	9,16	—	100,00
Wolfstein	19,66	80,34	—	—	100,00
Zweibrücken	18,37	0,42	9,62	52,19	47,81

sich vollständig bei den Städten von 10 001 — 20 000 Einwohnern, die nur 20,63 % aller Summen gegen Schuldschein aufnahmen. Bei den Städten mit 20 001—50 000 Einwohnern tritt wieder eine Verschiebung ein, indem die durch Ausgabe von Obligationen aufgenommenen Beträge auf 39,10 % aller Summen zurückgedrängt werden; diese Erscheinung ist auf die Ausnahmestellung der Kreishauptstadt Speyer zurückzuführen, die offenbar prinzipiell keine Obligationenanleihe aufnimmt und nach wie vor fast ihren ganzen Bedarf bei der Gemeindesparkasse deckt. Die Städte mit über 50 000 Einwohnern beschafften sich dagegen wieder nur 2,21 % ihrer grossen Summen durch Ausgabe von Schuldscheinen (vgl. Tabellen auf S. 96).[1])

Bei Vergleichung dieser beiden Tabellen fällt uns das Missverhältnis auf, in welchem einerseits die Anzahl und andererseits die Beträge der gegen Schuldschein und der gegen Ausgabe

---

[1]) Es liegt nahe, diese Zahlen mit den Resultaten der Erhebungen, welche in Hessen-Nassau angestellt wurden — a. a. O. — zu vergleichen; fassen wir die Städte bis zu 50 000 Einwohnern zusammen, so erhalten wir folgendes Bild:

Es entnahmen von allen Beträgen	die Städte bis zu 50 000 Einwohnern der Pfalz	die Städte bis zu 50 000 Einwohnern von Hessen-Nassau
	%	%
aus eigenen Mitteln	17,58	11,50
bei öffentlich-rechtlichen Instituten	15,82	45,30
bei Privaten	7,20	21,30
durch Obligationen	57,44	21,90
gegen Schuldschein	42,56	79,10

Es muss aber bemerkt werden, dass diese Zahlen einander nicht ohne weiteres gegenübergestellt werden dürfen; denn während unsere Untersuchung sich auf alle seit 1860 aufgenommenen Anleihen erstreckt, erfasst die Enquete in Hessen-Nassau die Darlehensgeber nur nach den Summen, welche am 1. April 1898 noch ausstanden. Immerhin können wir erkennen, dass die Verhältnisse sehr verschieden liegen; unsere pfälzischen Gemeinden scheinen vor allem viel mehr Obligationenanleihen aufgenommen zu haben, während die Städte von Hessen-Nassau öffentlich-rechtliche Institute und Private viel häufiger um Darlehen angingen; wenn es möglich wäre, die Verhältnisse in Hessen-Nassau ebensoweit wie die in der Pfalz zurückzuverfolgen, so würde diese Erscheinung vermutlich noch deutlicher in die Augen springen.

Es entnahmen von allen Anleihen	die Städte mit				
	1000 bis 5000	5001 bis 10 000	10 001 bis 20 000	20 001 bis 50 000	über 50 000
	Einwohnern				
	Zahl der Anleihen				
aus eigenen Mitteln . . .	37	21	36	24	5
bei öff.-rechtl. Instituten	67	28	20	9	5
bei Privaten	24	16	9	5	1
durch Obligationen . . .	7	4	41	5	25
gegen Schuldschein . . .	128	65	70	38	11

Es entnahmen von allen Beträgen	die Städte mit				
	1000 bis 5000	5001 bis 10 000	10 001 bis 20 000	20 001 bis 50 000	über 50 000
	Einwohnern				
	%	%	%	%	%
aus eigenen Mitteln . . .	11,52	17,08	7,00	45,03	0,41
bei öff.-rechtl. Instituten	57,29	39,70	6,54	12,11	1,52
bei Privaten	20,93	26,27	3,66	3,76	0,28
durch Obligationen . . .	10,26	16,95	79,37	39,10	97,79
gegen Schuldschein . . .	89,74	83,05	20,63	60,90	2,21

von Obligationen kontrahierten Anleihen stehen. Wir können darauf schliessen, dass die durch Ausgabe von Obligationen kontrahierten einzelnen Beträge viel grössere Summen aufweisen; dies finden wir tatsächlich bestätigt. Während der Durchschnittsbetrag aller Anleihen sich auf 178 659 M. 77 Pf. beläuft, verringert er sich für den Durchschnitt der gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen auf 50 723 M. 37 Pf. gegenüber der durchschnittlichen Höhe von 665 442 M. 16 Pf., welche die Obligationenanleihen aufweisen.

Während sich unter den gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen nur 3, also 0,88 % aller dieser Anleihen, finden, deren Betrag 500 000 M. überschreitet, lautet fast die Hälfte aller Obligationenanleihen, nämlich 34, d. i. 41,46 %, auf über 500 000 M.

Die folgende Zusammenstellung zeigt, wie sich die einzelnen Anleihen nach ihrer Höhe auf die Darlehensgeber verteilen.

Betrag (Mark)	bis zu 1 000	1 001 — 5 000	5 001 — 10 000	10 001 — 20 000	20 001 — 50 000	50 001 — 100 000	100 001 — 500 000	500 001 — 1 000 000	1 000 001 — 2 000 000	über 2 000 000
Schuldschein	7	42	64	56	66	37	37	3	—	—
Obligationen	—	—	—	—	5	9	35	19	9	5
Private	2	6	11	4	10	16	6	—	—	—
Sonstige Private	2	6	7	1	4	4	—	—	—	—
Private Versicherunganstalten	—	—	2	2	5	9	3	—	—	—
Kredit-Banken	—	—	2	1	1	1	1	—	—	—
Hypothekenbanken	—	—	—	—	—	2	2	—	—	—
Oeffentlich-rechtliche Institute	1	20	25	25	29	11	18	—	—	—
Sonstige öffentlich-rechtliche Institute	1	4	6	1	4	2	5	—	—	—
Reichsinvalidenfonds	—	—	—	—	—	—	3	—	—	—
Bezirks-, Distrikts-Verzinsungskassen	—	10	14	20	21	6	8	—	—	—
Fremde gemeindliche Sparkassen	—	—	1	—	1	—	1	—	—	—
Fremde Gemeinden	—	5	4	2	—	1	—	—	—	—
Staat und staatliche Institute	—	1	—	2	3	2	1	—	—	—
Gemeindemittel	4	16	27	27	26	11	9	3	—	—
Gemeindliche Stiftungen. Sonderkassen	3	7	8	6	9	—	—	—	—	—
Gemeinde-Sparkasse	1	6	12	15	14	9	8	3	—	—
Gemeindevermögen	—	3	7	6	3	1	—	—	—	—

Wir ersehen aus dieser Tabelle, dass die meisten der aus Gemeindemitteln und bei öffentlich-rechtlichen Instituten und Körperschaften entnommenen Beträge auf 5001—50 000 M. lauteten und dass die von Privaten entliehenen Summen am häufigsten zwischen 50 001 und 100 000 M. schwankten, während fast die Hälfte aller Obligationenanleihen 100 001—500 000 M. betrug.

Entsprechend den grossen Verschiedenheiten in der Höhe der von den verschiedenen Darlehensgebern geborgten Summen erhalten wir folgendes Bild von der Beteiligung der einzelnen Gläubiger an Anzahl und Summe aller Anleihen (siehe die Tabelle S. 99).

Wir können konstatieren, dass neben den durch Obligationenausgabe kontrahierten Summen nur die von der eigenen städischen Sparkasse und von Bezirks- und Distriktsverzinsungskassen entnommenen Beträge von einiger Bedeutung sind; die vielen übrigen Schuldaufnahmen gegen Schuldschein zersplittern sich in eine Unmenge kleiner und kleinster, bei einer grossen Zahl von Gläubigern aufgenommenen Beträge.

Fassen wir die Darlehensgeber in grösseren Kategorien zusammen, so tritt uns die verschiedene Bedeutung der einzelnen Gläubigergruppen noch klarer vor Augen.

Es entfallen auf	von allen Beträgen %	von allen Anleihen %
gemeindliche Mittel	9,03	31,22
öffentlich-rechtliche Institute . .	8,70	32,74
Private	3,76	13,96
Obligationen	77,52	20,81
Schuldschein	22,48	79,19

Das Ueberhandnehmen der grossen, durch Ausgabe von Obligationen beschafften Beträge hat erst allmählich stattgefunden. In den Jahren von 1860 bis 1869 wurde über die Hälfte aller Beträge aus gemeindlichen Kassen entnommen, in dem folgenden Jahrzehnt spielen die bei öffentlich-rechtlichen

Darlehensgeber	Zahl der Städte	Zahl der Anleihen	d. i. von allen Anleihen	Betrag	d. i. von allen Beträgen
			%	Mark	%
Gemeindestammvermögen	10	20	5,08	307 982.01	0,44
Städt. Sparkasse	10	68	17,26	5 369 820.19	7,63
Sonderkassen, Stiftungen	11	33	8,38	511 089.29	0,72
Gemeindliche Mittel . . .	19	123	31,22	6 356 391.49	9,03
Staat	6	9	2,28	537 281.59	0,76
Fremde Gemeinden . . .	5	12	3,05	126 363.17	0,18
Fremde gemeindliche Sparkassen	2	3	0,76	157 231.14	0,22
Bezirks-, Distriktsverzinsungskassen	18	79	20,05	3 183 284.55	4,52
Reichsinvalidenfonds . .	3	3	0,76	831 428.60	1,18
Sonstige öffentlich-rechtliche Institute	11	23	5,84	1 292 301.07	1,84
Oeffentlich-rechtliche Institute u. Körperschaften	23	129	32,74	6 127 890.12	8,70
Hypothekenbanken . . .	4	4	1,02	416 000.—	0,59
Kredit-Banken	5	6	1,52	266 757.14	0,38
Private Versicherungsanstalten	12	21	5,33	1 493 200.—	2,12
Sonstige Private	12	24	6,09	470 745.13	0,67
Private.	22	55	13,96	2 646 702.27	3,76
Obligationen	14	82	**20,81**	**54 566 257.42**	**77,52**
Schuldschein	27	**312**	**79,19**	**15 825 692.48**	**22,48**

Instituten und Körperschaften entliehenen Summen die grösste Rolle. Dann tritt in den Jahren von 1880 bis 1889 ein vollständiger Umschwung ein; die gemeindlichen Mittel, deren Bedeutung schon im vorigen Jahrzehnt zurückgegangen war, werden zwar häufiger, aber für ganz geringe Beträge in Anspruch genommen, auch die übrigen öffentlich-rechtlichen und privaten Darlehensgeber werden allmählich stark zurückgedrängt durch das enorme Anschwellen der durch Obligationenausgabe verschafften Gelder. Das folgende Dezennium bringt eine kleine Veränderung durch ein geringes Anwachsen der aus eigenen Mitteln und von privaten Gläubigern — es handelt sich vor allem um Vorschüsse der Versicherungsanstalt für die Pfalz — stammenden Gelder. In den Jahren seit 1900 verlieren diese Gläubiger wieder an Bedeutung, während die öffentlich-rechtlichen Darlehensgeber etwas häufiger herangezogen werden und die durch Obligationenanleihen beschafften Gelder im Steigen begriffen sind.

Zahl der Anleihen	1860 bis 1869	1870 bis 1879	1880 bis 1889	1890 bis 1899	1900 bis 1907
aus gemeindlichen Mitteln . .	17	19	14	42	31
bei öffentl.-rechtl. Instituten .	22	32	12	32	31
bei Privaten	6	15	5	16	13
durch Obligationen	3	8	21	31	19
gegen Schuldschein	45	67	31	92	77

Wir haben schon oben gezeigt, dass sich die Gründe der Darlehensaufnahme unserer pfälzischen Städte mit den in der Einleitung angegebenen Ursachen für das Anwachsen der Schulden unserer deutschen Kommunen decken. Wie sehr die oben angeführten Erscheinungen insbesondere für die pfälzischen Verhältnisse zutreffen, wird uns klar, wenn wir die starke Zunahme der städtischen Bevölkerung in der Rheinpfalz in Betracht ziehen.

Berücksichtigen wir nur die Städte, welche heute mehr als 10 000 Einwohner zählen, so können wir gegenüber dem Jahre 1871 eine Steigerung der Bevölkerung von 79 213 auf

Es wurden entnommen	1860—1869	1870—1879	1880—1889	1890—1899	1900—1907
	Mark	Mark	Mark	Mark	Mark
aus gemeindlichen Mitteln .	666 685.75	1 246 941.33	467 210.32	2 135 753.06	1 839 801.03
bei öffentl.-rechtl. Instituten .	309 334.81	1 603 003.19	493 991.43	1 493 105.10	2 228 455.59
„ Privaten	77 798.23	406 304.04	113 500.—	1 170 500.—	878 600.—
durch Obligationen	180 000.22	1 114 428.60	7 381 628.60	20 292 600.—	25 597 600.—
gegen Schuldschein	1 053 818.79	3 427 677.16	1 074 701.75	5 052 638.16	5 216 856.62

Von je 100 M. entfallen also:

auf Entnahmen	1860—1869	1870—1879	1880—1889	1890—1899	1900—1907
	Mark	Mark	Mark	Mark	Mark
aus gemeindlichen Mitteln .	54.03	27.45	5.53	8.43	5.97
bei öffentl.-rechtl. Instituten	25.07	35.29	5.84	5.89	7.23
„ Privaten	6.31	8.95	1.34	4.62	2.85
durch Obligationen	14.59	24.54	87.29	80.06	83.07
gegen Schuldschein	85.41	75.46	12.71	19.94	16.93

249 088 Einwohner, d. i. um 214,59 %, konstatieren, und zwar wuchs die Bevölkerung von

1871 bis 1880	von	79 213	auf	108 548	Einw., d. i. um	37,04 %
1880 „ 1890	„	108 548	„	159 255	„ „ „	46,73 %
1890 „ 1900	„	159 255	„	225 574	„ „ „	41,67 %
1900 „ 1905	„	225 574	„	249 088	„ „ „	10,43 %

Die grosszügige Verwaltung und die weitblickende Fürsorge einer Reihe von Städten für die Verbesserung ihrer sanitären Einrichtungen, die tatkräftige Erwerbung und Errichtung kommunaler Gewerbebetriebe und die zielbewussten Massnahmen zur Hebung ihrer wirtschaftlichen Macht haben eine Anzahl von Städten zu äusserst blühenden Gemeinwesen gemacht; so hat sich die Stadt Ludwigshafen, die sich einer ausgezeichneten Verwaltung erfreut, von einer kleinen, 7874 Einwohner zählenden Gemeinde seit 1871 zur fünftgrössten Stadt des Königreichs mit heute 72 286 Einwohnern emporgeschwungen.

Die Verwendungsart der aufgenommenen Summen, die sich meist selbst verzinsen, bringt es mit sich, dass die Belastung der Gemeinden durch das Anschwellen der Schulden nicht sehr schwer ins Gewicht fällt und durch die Steigerung der Aktiva zum grossen Teile ausgeglichen wird.

Um einen Ueberblick über die tatsächlichen gegenwärtigen Verhältnisse zu gewinnen, haben wir eine Untersuchung über die Verschuldung der Städte am 31. Dezember 1906 veranstaltet und ausser den Darlehensschulden auch die sonstigen Passiva — wie Hypothekenschulden, Restkaufgelder u. dgl. — berücksichtigt. Zugleich haben wir den Vermögensstand der Städte unter Trennung von rentierlichem und nichtrentierlichem Vermögen und die Summen, welche die Städte im Jahre 1906 für die Verzinsung und Tilgung ihrer Anleihen bereitzustellen hatten, ermittelt. Durch Vergleichung des Schuldenstandes von 1900 und 1906 und des Vermögensaktivrestes dieser beiden Jahre wird uns klar vor Augen geführt, welches Gegengewicht die anwachsenden Schulden durch die Vermehrung des Vermögens erhalten; während die Schulden sich in diesen Jahren um 16 408 034 M. 83 Pf. vermehrten, stieg der Vermögensaktivrest um 17 210 136 M. 49 Pf.; relativ blieb

Städte	Rentierendes Vermögen				
	Ackerland und Wiesen	Waldungen	Gebäulichkeiten, gem. Betriebe etc.	Kapitalien	Rechte (Rente)
	M.	M.	M.	M.	M.
Annweiler	10 000.—	2 000 000.—	133 000.—	69 665.—	1 370.—
Bergzabern	12 330.—	150 000.—	195 500.—	3 683.—	894.—
Blieskastel	20 000.—	51 429.—	71 360.—	20 964.—	—
Deidesheim	—	300 000.—	30 000.—	—	—
Dürkheim	494 942.15	2 585 709.50	267 540.—	87 246.—	2 267.—
Edenkoben	28 581.—	900 500.—	484 200.—	13 984.—	433.5
Frankenthal	523 091.85	—	1 937 182.31	800 101.68	3 246.—
Germersheim	575 870.—	139.080.—	173 000.—	173 127.—	499.—
Grünstadt	33 300.—	—	102 314.37	63 792.98	1 200.—
Homburg	10 000.—	30 000.—	25 000.—	30 120.34	—
Hornbach	5 850.—	234 000.—	3 000.—	10 000.—	1 520.—
Kaiserslautern	1 177 280.—	3 249 100.—	7 584 992.53	1 353 510.43	83 633.3
Kirchheimbolanden	5 880.—	317 770.—	164 040.—	52 000.—	1 783.—
Kusel	3 900.—	23 200.—	420 000.—	9 152.99	1 479.—
Lambrecht	35 000.—	300 000.—	32 000.—	288 612.—	550.—
Landau	3 027 741.90	1 424 400.—	2 347 252.—	1 223 897.86	—
Landstuhl	10 880.—	200 355.—	118 000.—	45 520.25	327.4
Lauterecken	11 310.—	256 000.—	20 000.—	24 548.—	—
Ludwigshafen	5 031 685.44	—	8 324 256.64	5 545 970.67	1 800.—
Neustadt	325 016.—	667 646.—	2 039 375.10	360 916.80	1 296.1
Obermoschel	39 080.—	134 660.—	8 000.—	4 703.—	—
Oggersheim	296 700.—	—	7 500.—	34 750.—	1 304.—
Otterberg	5 725.—	32 450.—	74 100.—	15 301.94	—
Pirmasens	136 000.—	110 000.—	1 750 100.—	—	800.—
Speyer	2 469 960.—	1 303 000.—	1 011 780.—	1 876.000.—	9 700.—
St. Ingbert	20 205.—	—	811 960.—	64 558.—	2 000.—
Wachenheim	13 000.—	430 000.—	35 000.—	65 456.—	43.—
Wolfstein	14 345.—	93 070.—	40 000.—	8 446 65	—
Zweibrücken	179 025.—	105 680.—	845 882.—	1 888 562.—	1 505.—

Schulden 1906	Schulden 1900	Vermögens-aktivrest 1906	Vermögens-aktivrest 1900	Schuld-erfordernis
M.	M.	M.	M.	M.
151 500.—	25 000.—	2 195 061.—	2 106 884.—	6 470.—
151 300.—	134 400.—	406 643.—	177 144.—	6 879.—
—	—	193 753.—	104 736.49	—
131 052.—	—	293 600.—	433 346.—	8 077.—
320 681.01	174 647.59	3 792 496.04	3 663 629.22	18 499.49
178 700.—	175 000.—	1 346 498.52	920 000.—	10 458.—
1 894 893.77	1 699 100.—	3 652 505.—	1 676 796.24	118 993.54
366 749.—	327 465.79	1 325 519.—	1 091 884.21	20 890.—
557 807.92	219 330.65	266 216.35	248 155.35	26 409.03
254 050.—	349 356.—	161 444.98	234 342.25	41 819.51
—	—	348 810.—	129 481.—	—
9 818 750.09	7 368 385.42	10 911 757.17	15 631 614.58	419 291.71
219 722.—	57 813.31	734 751.—	646 741.69	11 861.—
295 788.76	99 550.29	283 663.23	83 735.63	16 201.78
232 794.56	162 004.76	1 102 702.44	395 144.23	13 278.34
5 512 700.—	4 601 000.—	5 579 021.37	3 419 555.—	307 067.50
357 800.—	234 200.—	122 539.82	419 250.—	20 542.—
103 153.91	112 000.—	350 514.09	142 455.—	5 600.—
15 662 859.07	8 628 846.55	14 944 852.43	6 147 747.22	581 561.51
3 122 838.25	2 550 821.26	2 492 628.85	3 234 004.59	180 978.42
67 400.—	1 000.—	192 142.—	334 188.—	4 862.—
181 354.—	131 065.—	705 057.—	307 091.—	8 000.15
115 237.90	77 586.70	247 444.68	33 672.49	8 380.—
3 731 627.—	2 377 000.—	3 159 173.—	1 759 000.—	155 053.46
1 335 780.—	621 200.—	7 245 317.—	3 915 358.—	84 315.—
959 861.—	763 900.—	674 732.—	433 820.—	131 193.—
37 000.—	18 000.—	756 499.—	568 217.—	3 540.—
49 783.81	47 853.—	260 640.71	132 466.—	2 390.—
3 915 377.—	2 362 000.—	2 441 110.—	585 500.—	134 377.—

die Zunahme des Aktivrestes um 35,14 % hinter dem Anwachsen der Schulden um 49,25 % etwas zurück[1]). — Besondere Erwähnung verdienen die grossen Waldbestände, welche im Besitz der Kommunen sind und speziell die kleineren Gemeinden der Pfalz viel leistungsfähiger wie diejenigen der übrigen bayerischen Regierungsbezirke machen.

Die Tabelle auf S. 104 teilt uns die Quoten mit, welche von den Schulden, dem Vermögen und dem Jahresschulderfordernis pro 1906 auf jeden Einwohner durchschnittlich entfallen.

Berücksichtigen wir noch die Grössengruppen der Städte, so erhalten wir folgendes Bild von der Verschuldung bzw. dem Vermögensrest pro Kopf der Bevölkerung.

Einwohnerzahl	Schulden pro Kopf					
	—	1—50 M.	51—100 M.	101—200 M.	201—300 M.	über 300 M.
	Anzahl der Städte					
1 000— 5 000	2	7	5	1	—	—
5 001—10 000	—	3	2	—	—	—
10 001—20 000	—	—	1	2	1	1
20 001—50 000	—	—	1	1	—	—
über 50 000	—	—	—	1	1	—

Einwohnerzahl	Vermögens-Aktivrest pro Kopf					
	1—50 M.	51—100 M.	101—200 M.	201—300 M.	301—500 M.	über 500 M.
	Anzahl der Städte					
1 000— 5 000	1	3	5	4	1	1
5 001—10 000	1	—	1	2	—	1
10 001—20 000	1	—	2	1	1	—
20 001—50 000	—	1	—	—	1	—
über 50 000	—	—	—	2	—	—

[1]) Diese Differenz dürfte ihre Ursache zum guten Teile in dem Umstande haben, dass bei den Angaben von 1900 zuweilen die Rechte mit ihrem Werte statt — wie bei unserer Untersuchung von 1906 — mit ihrer Rente angeführt scheinen.

Städte	1906			
	Vermögen	Schulden	Aktivrest	Schulderfordernis
	pro Kopf			
	M.	M.	M.	M.
Annweiler	584.30	37.72	546.58	1.61
Bergzabern . . .	207.88	56.37	151.51	2.56
Blieskastel	122.09	—	122.09	—
Deidesheim . . .	157.70	48.68	108.82	3.—
Dürkheim	646.52	50.41	596.11	2.91
Edenkoben . . .	296.50	34.74	261.76	2.03
Frankenthal . . .	304.97	104.17	200.80	6.54
Germersheim . . .	286.15	62.01	224.14	3.53
Grünstadt	182.55	123.57	58.98	5.85
Homburg	75.64	46.25	29.39	7.61
Hornbach	236.96	—	236.96	—
Kaiserslautern . .	389.63	184.54	205.09	7.88
Kirchheimbolanden	261.71	60.25	201.46	3.25
Kusel	166.99	85.24	81.75	4.67
Lambrecht	360.95	62.92	298.03	3.59
Landau	646.18	321.16	325.02	17.89
Landstuhl	108.09	80.51	27.58	4.62
Lauterecken . . .	204.26	46.44	157.82	2.52
Ludwigshafen. . .	423.42	216.68	206.74	8.05
Neustadt	302.30	168.11	134.19	9.74
Obermoschel . . .	186.06	48.32	137.74	3.49
Oggersheim. . . .	133.52	27.32	106.20	1.21
Otterberg	134.03	42.58	91.45	3.10
Pirmasens	202.68	109.76	93.12	4.56
Speyer	392.62	61.12	331.50	3.86
St. Ingbert. . . .	105.31	61.84	43.47	8.45
Wachenheim . . .	357.43	16.67	340.76	1.59
Wolfstein	258.26	41.42	216.84	1.99
Zweibrücken . . .	432.09	266.15	165.94	9.26

Wie wir sehen, weisen unsere pfälzischen Städte recht zufriedenstellende Vermögensverhältnisse auf; der Ueberschuss der Aktiva über die Passiva und die sichere Anlage des Vermögens, von dem ca. $^{3}/_{5}$ auf rentierliches Vermögen — die Rente betrug 1905 durchschnittlich ca. 3,9 % — entfällt, bieten eine sichere Gewähr für die Leistungsfähigkeit und Kreditwürdigkeit der Gemeinden.

Dieser günstigen finanziellen Lage der Gemeinden entsprechen nicht die Erfolge, welche die Städte bei der Aufnahme ihrer Anleihen erzielen. Vor allem gilt dies von den durch Emission von Schuldverschreibungen aufgenommenen Darlehen. In dieser Hinsicht teilen die pfälzischen Gemeinden das Schicksal fast aller deutschen Städte, welche den Weg der öffentlichen Anleihe beschreiten. Die schlechten Begebungskurse, welche die kommunalen Schuldverschreibungen erzielen, haben ihre Ursache in der Unbeliebtheit der Papiere beim anlagesuchenden Publikum; diese Tatsache kommt in der mangelhaften Klassierung, den geringen Umsätzen und den starken Kursschwankungen der Obligationen zum Ausdruck. Der Grund hierfür ist nicht der Mangel an Kredit, er liegt im Wesen der städtischen Obligationen.

Da die Entwicklung des Kommunalkredits ohne Zweifel die Tendenz hat, mit dem Anwachsen der gemeindlichen Aufgaben die gegen Schuldschein aufgenommenen Darlehen durch öffentliche Anleihen zu ersetzen, so dürfte es vielleicht am Platze sein, noch einige Worte über die schlechten Erfahrungen, welche die Städte bei Aufnahme ihrer Anleihen machen, und über die etwaigen Heilungsmittel beizufügen.

V. Kapitel.

Schluss.

Die Zentralisation des Kommunalkredits.

Unsere Untersuchung wird sich darauf beschränken müssen, die Ursachen klarzulegen, welche die Sonderstellung der Städteobligationen unter den festverzinslichen Papieren bedingen. Die Zins- und Konjunkturveränderungen fallen ausser den Rahmen unserer Betrachtung, denn sie beeinflussen alle derartigen Werte in ziemlich gleicher Weise[1]). Wir werden festzustellen haben, dass der mangelhafte Erfolg der gemeindlichen Schuldverschreibungen auf die schlechte Organisation des Kommunalkredits und die starke Konkurrenz der übrigen Geldborger zurückzuführen ist.

Von grossem Nachteil ist in erster Linie der Umstand, dass den Städteanleihen nur ein lokales Interesse entgegengebracht wird. Die Gemeinden haben zwar durch Einführung ihrer Schuldverschreibungen an den grösseren Börsen für die Erweiterung des Absatzgebietes Sorge getragen, der wirkliche Markt aber, den die Papiere geniessen, ist sehr eng begrenzt: das Wort vom „Heimweh der Staatsfonds“ dürfte mit noch grösserer Berechtigung auf die Städteanleihen angewandt werden. Es leuchtet ein, dass der Spielraum für die Kursschwankungen sich um so mehr erweitert, je geringer die Marktgängigkeit der Obligationen ist. — Als ein Hauptübel ist ferner die ungeheure Zersplitterung des städtischen Anleihemarktes zu bezeichnen. Die Gemeinden treten ohne jede gegenseitige Fühlung je nach Bedarf mit ihren Forderungen hervor. Die Folge hiervon ist die Emission einer Unzahl von Anleihen, welche den Kursstand der älteren Schuldverschreibungen ungünstig beeinflussen. Die vielen kleinen Beträge werden von der Börse wenig beachtet und verteuern den Kredit der Städte

[1]) Vgl. Kimmich, „Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen“, Stuttgart und Berlin 1906.

in bedeutendem Masse. Von dem starken Anschwellen der Städteanleihen können wir uns eine Vorstellung machen, wenn wir nur die Entwicklung an der Berliner Börse verfolgen. Im Jahre 1874 finden wir dort die Schuldverschreibungen von drei Städten notiert, 1891 wurden schon die Obligationen von 29 Städten gehandelt, 1900 waren die Anleihen von 86, 1907 diejenigen von 141 deutschen Städten eingeführt. Berechnen wir die durchschnittliche Höhe der an der Berliner Börse eingeführten Anleihen für die letzten drei Jahre, so ergibt sich für

1905	ein Betrag	von	5 100 840	M.	—	Pf.
1906	„	„	7 974 155	„	55	„
1907	„	„	6 072 583	„	33	„

Ein weiterer Missstand ist die grosse Verschiedenheit der einzelnen Anleihen. Es unterscheiden sich nicht nur die Obligationen der einzelnen Städte hinsichtlich der wichtigsten Bedingungen, sondern sehr häufig setzt dieselbe Stadtverwaltung für ihre verschiedenen Anleihen abweichende Bestimmungen betr. Stückelung, Tilgung, Verzinsung etc. fest. Auch die Zahl- und Einlösungsstellen wechseln regelmässig mit den einzelnen Anleihen. — Zu diesen grossen Unannehmlichkeiten tritt die Belästigung, welche die jährliche Verlosung der heimzuzahlenden Stücke mit sich bringt. Die Gläubiger müssen nicht nur jeden Augenblick darauf gefasst sein, ihr Kapital, oft ratenweise, zurückzuerhalten, sondern sie sind zu einer fortdauernden Kontrolle der Verlosungslisten genötigt, wenn sie nicht die Gefahr laufen wollen, Zins- und Kapitalverluste zu erleiden. — Die Wirkung aller dieser ungünstigen Momente wird noch dadurch erhöht, dass die Schuldner ihre Anleihen nach deren Unterbringung ihrem Schicksale überlassen müssen. Die Städte sehen sich ausserstande, das Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu regulieren und durch Interventionen die Kursfluktuationen abzuschwächen.

Da das Reich, die Einzelstaaten, die Bodenkreditinstitute etc. ihren Gläubigern viel grössere Vorteile bieten, indem sie auf eine geschickte Emissionstechnik bedacht sind, ihren Schuldverschreibungen in der Tat einen grossen Markt sichern oder selbst zwecks Vermeidung von Kursfällen das zurückströmende Material aufnehmen, so wird uns klar, warum die

Städteobligationen eine so untergeordnete Rolle unter den Anlagewerten spielen.

Es wäre dringend zu wünschen, dass die deutschen Städte baldigst an eine energische Sanierung ihrer Kreditverhältnisse herantreten würden. Insoweit es sich um nicht sehr grosse Beträge handelt, wäre eine Umgehung des offenen Marktes durch die Einrichtung einer Zentralauskunftsstelle denkbar, welche — etwa in Angliederung an die in Berlin bestehende Zentralgeschäftsstelle des deutschen Städtetages — der Beschaffung der Mittel durch die Benachrichtigung der Interessenten dienen könnte: auf diese Weise könnte den kleineren und mittleren Gemeinden wohl die Möglichkeit geboten werden, ihre Kreditbedürfnisse ohne Ausgabe von Obligationen zu befriedigen. Insoweit die grösseren Städte und bedeutendere Beträge in Frage kommen, wird das zu erstrebende Ziel eine bessere Klassierung der städtischen Obligationen sein; die Begebungskurse der kommunalen Anleihen, die ohne Zweifel auch in Zukunft stetig zunehmen werden, können sich nicht günstiger gestalten, solange die städtischen Schuldverschreibungen einen so niedrigen und schwankenden Kursstand aufweisen.

Die Städte werden in erster Linie auf eine gesündere und einheitlichere Emissionstechnik bedacht sein müssen. Am lebhaftesten wäre eine Vereinbarung über die generellen Bedingungen bei Begebung der Anleihen zu wünschen, auch die gegenseitige Unterstützung bei der Verwaltung des Zinsen- und Einlösungsdienstes wäre sicherlich von grossem Vorteil für Schuldner und Gläubiger. — Wollen die Städte nicht so weit gehen, so sollten sie sich wenigstens bei der Aufnahme ihrer Anleihen gegenseitig mehr berücksichtigen, statt sich — wie bisher — selbst starke Konkurrenz zu machen. Die oben erwähnte Zentralauskunftsstelle könnte auch in dieser Beziehung wertvolle Dienste leisten. — Ferner ist die günstige Auswahl des Zeitpunkts der Emission von ganz besonderer Bedeutung, um eine Ausnützung der Konjunktur zu ermöglichen. Zu diesem Zwecke wäre es erwünscht, wenn die Städte ihre Anleihen in kleineren Raten begeben würden; notwendig wäre dann allerdings eine Verbindung der Gemeinden zwecks Aufbringung grösserer Summen. — Um das Interesse für die kommunalen

Schuldverschreibungen zu steigern, würden die Städte guttun, wenn sie den Vermittlern — ähnlich wie die Hypothekenbanken, welche den Banken eine feste Provision gewähren — grössere Zwischengewinne zusichern würden. — Der Gedanke der Gründung eines Instituts zwecks Regulierung der Kurse dürfte schwieriger zu realisieren sein; auch die Errichtung eines Rückkauffonds, der die Mittel für die Aufnahme der angebotenen Obligationen sichern soll, dürfte kaum den gewünschten Erfolg haben. Dagegen wäre es im Interesse einer Erweiterung des Absatzgebietes zu begrüssen, wenn die Reichsbank sich bereit erklären würde, die Zinsscheine aller städtischen Anleihen, welche sie für lombardfähig erklärt hat, einzulösen. — Der in Nürnberg[1]) gemachte Vorschlag, dass die Städte ihre Obligationen billiger als bisher anbieten sollten, um das Publikum wieder mehr an sie zu gewöhnen, dürfte den Gemeinden kaum einen entsprechenden Ersatz bringen. — Was die Unbeliebtheit der Auslosung der Titres betrifft, so wäre eventuell die Errichtung von Fonds für einmalige Rückzahlung zu empfehlen, welche jährlich mit den entsprechenden Tilgungsquoten zu dotieren wären. — Das Hauptziel — eine günstige Klassierung — wird am besten dadurch erreicht werden, dass die Städte gleich bei der Emission der Anleihen nach einer guten, dauernden Placierung der Stücke trachten. Es wäre zweckmässig, wenn die emittierenden Bankhäuser Zeichner, welche sich zur Beobachtung einer bestimmten Sperrfrist verpflichten, bevorzugen und ihnen eine prozentuelle Bonifikation anbieten würden. Insbesondere ist die stärkere Heranziehung gewisser Institute zur Anlage ihrer Gelder in Städteobligationen sehr zu empfehlen; Sparkassen, privaten Versicherungsunternehmungen, Berufsgenossenschaften, Stiftungen u. dgl. sollten bei der Zeichnung auf Kommunalpapiere ganz besonders günstige Bedingungen gewährt werden, da in diesen Fällen kaum ein baldiges Zurückfliessen der Schuldverschreibungen auf den Markt zu erwarten steht. — Sehr ratsam ist endlich die Einführung von Stadtschuldbüchern, wozu sich bisher Frankfurt a. M. (1902), Kassel (1904) und Cöln (1904) entschlossen haben[2]). Diese

[1]) Vgl. Jastrow, a. a. O.

[2]) Vgl. Benkard, „Das Stadtschuldbuch der Stadt Frankfurt a. M.“, Berlin 1906.

Einrichtung ist nicht nur für die Städte sehr vorteilhaft, indem sie die Klassierung der Anleihe begünstigt, sondern sie dient auch den Interessen der Gläubiger, welchen sie die Erhebung der Zinsen und die Kontrolle der Auslosungen und etwaigen Kündigungen erspart.

Aber alle diese kleinen Mittel reichen bei weitem nicht aus, um die Kreditverhältnisse der Städte in gesunde Bahnen zu lenken; eine tatkräftige Organisation des Kommunalkredits wird nur auf dem Wege der Zentralisation möglich sein. Andere Länder haben uns in dieser Beziehung überholt. In England erhalten die Kommunen Kredit durch die Vermittlung des Staates, der im Jahre 1887 zu diesem Zwecke den Local Loan Stock gründete. In Frankreich werden die Bedürfnisse der Gemeinden hauptsächlich durch den Crédit foncier befriedigt, der die erforderlichen Mittel gegen Ausgabe von Kommunalobligationen mit Losen erhält; auch der Staat stellt den Kommunen häufig Mittel zur Verfügung. In Schweden haben sich die Mittel- und Kleinstädte zwecks gemeinsamer Aufnahme von Anleihen unter solidarischer Haftung zusammengeschlossen; in Belgien wurde 1860 ein Kommunalfonds errichtet, der aber nur die grösseren Gemeinden begünstigt. Seit einiger Zeit lassen sich auch bei uns Ansätze zu einer Zentralisation erkennen; der Gedanke ging aus der Praxis hervor und wurde in der Literatur eifrig unterstützt[1]).

Die ersten Versuche einer Vereinheitlichung finden wir in den preussischen Provinzialhilfskassen und Landesbanken, welche es sich zur Aufgabe machten, den Gemeinden ihrer Provinz die nötigen Kapitalien vorzustrecken, welche sie sich selbst durch Ausgabe von Schuldverschreibungen des Provinzialverbandes verschaffen. — Als ein Vorläufer der Zentralisation kann auch der Reichsinvalidenfonds bezeichnet werden, der sich die Befriedigung der kommunalen Anleihebedürfnisse ange-

---

[1]) Vgl. Jastrow, a. a. O.

Wiedtfeldt, „Das Anleihewesen der deutschen Städte und seine Organisation“, im Bankarchiv VII. Jahrgang (1907), Nr. 3, 4.

Zahn, „Der preussische Sparkassengesetzentwurf vom Standpunkte städtischer Finanzpolitik“, in Conrads Jahrb. für Nat. u. Stat. Bd. XXXIII N. F., S. 481 ff.

legen sein liess und eine sehr segensreiche Tätigkeit entfaltete. Der Fonds, der nach Kähler[1]) in der Zeit von 1873 bis 1894 291 Anleihen im Betrage von ca. 256 Millionen Mark übernahm, hat heute seine Bedeutung verloren, da er spätestens im Jahre 1912 aufgezehrt sein wird. — Dagegen wurde — wie oben erwähnt — den Hypothekenbanken durch Gesetz vom 13. Juli 1899 allgemein die Erlaubnis gegeben, den Kommunen in grösserem Umfange nichthypothekarische Darlehen zu gewähren und Zentral-Kommunalobligationen im Betrag der entliehenen Summen auszugeben. Diese Gelegenheit wird insbesondere von kleineren Gemeinden ziemlich häufig benützt, doch legen die Hypothekenbanken bedauerlicherweise kein sehr grosses Gewicht auf diesen Zweig ihrer Tätigkeit. — Ein Institut, welches sich ausschliesslich der Pflege des Kommunalkredits widmet, finden wir in der Kommunalbank des Königreichs Sachsen, einer von privater Seite im Jahre 1871 gegründeten Aktiengesellschaft, deren Anleihensscheine in Sachsen mündelsicher sind. Die Bank, welche eine recht rege Tätigkeit entwickelt, ist noch nirgends nachgeahmt worden; in Preussen wird dies auch durch den Art. 74 Abs. 4 des preussischen Einführungsgesetzes zum Bürgerlichen Gesetzbuch erschwert, welcher nur den von einer Hypotheken-Aktienbank ausgegebenen Zentral-Kommunalobligationen Mündelsicherheit zuspricht. Es wäre zu wünschen, dass der Bundesrat von dem ihm nach § 1807 B.G.B. zustehenden Rechte Gebrauch machen und alle zentralen Kommunalobligationen für mündelsicher erklären würde, um die Pflege des Kommunalkredits auch anderen Instituten mit weniger schwerfälliger Organisation zu ermöglichen. — In den Interessentenkreisen wurden mehrmals Versuche gemacht, den unerquicklichen Zuständen ein Ende zu bereiten. Es sei an die Konsortienbildung unter den Banken, an die langjährigen Beratungen im deutschen Sparkassenverbande[2]) und an die Nürnberger Besprechung[3]) erinnert.

---

[1]) Vgl. Kähler, „Die Bedeutung des Reichsinvalidenfonds für den preussischen Kommunalkredit", in Conrads Jahrb. für Nat. u. Stat. Bd. XIII N. F., S. 737 ff.

[2]) Vgl. die Berichte in „Die Sparkasse" 1899, Nr. 417, 418, 421, 422; 1900 Nr. 447; 1901 Nr. 454, 460—462.

[3]) a. a. O.

Allgemein wird die Errichtung eines grossen Instituts angestrebt, welches in den Stand gesetzt werden soll, den Anleihebedarf der Kommunen zu decken. Während Jastrow und Siegfried[1]) unter Kommunen aus Zweckmässigkeitsgründen nur die Städte verstehen wollen, hält Kähler auch die Berücksichtigung der höheren Kommunalverbände für geboten. Grosse Uneinigkeit herrscht bezüglich der Form des zu gründenden Unternehmens.

Von manchen Seiten wird die Errichtung einer staatlichen Bank befürwortet. Es wird entweder ein reines Staatsinstitut nach Art der preussischen Seehandlung oder ein — etwa wie die Reichsbank — unter spezieller staatlicher Aufsicht stehendes Unternehmen vorgeschlagen. Einige wollen die staatliche Einwirkung auf die finanzielle Unterstützung einer städtischen Bank beschränken. So berechtigt unbedingt das Interesse des Staates an einer Verbesserung der gemeindlichen Kreditverhältnisse ist, so wenig empfehlenswert erscheint uns eine derartige Verquickung städtischer und staatlicher Finanzinteressen. Da der Staat — unter welchem verfassungsrechtlich nur jeder einzelne Bundesstaat verstanden werden kann — sich zweckmässigerweise das Recht einer strengeren Kontrolle der finanziellen Entwicklung der Gemeinden vorbehalten müsste, erscheint uns dieser Weg im Interesse der städtischen Selbstverwaltung nicht ratsam.

Ein zweiter Vorschlag geht dahin, dass die Städte selbst ein Unternehmen in dem dargelegten Sinne gründen sollen. Der deutsche Sparkassenverband hatte — einer Anregung des brandenburgischen Sparkassenverbandes folgend — längere Zeit die Gründung eines Instituts im Auge, das für eine bessere Verwendung von Sparkassenbeständen sorgen und zugleich der Hebung des kommunalen Kredits durch Ausgabe von Kommunalobligationen dienen sollte. Die Befürchtung, dass eine derartige Anlage der Gelder nicht den Zwecken der Sparkassen entspreche, brachte dieses Projekt wieder zu Fall; auch könnte das Institut wohl nur kündbare Darlehen gewähren, womit den Städten nicht gedient wäre. — Von den verschiedensten Seiten wurde eine genossenschaftliche Vereinigung der Städte angeregt,

---

[1]) Vgl. „Salings Börsenpapiere“ 1892, S. 270, 401.

welche die Hilfe der Zentralgenossenschaftskasse in Anspruch nehmen könnte. Die Aufforderung, es den in den Landschaften vereinigten Rittergutsbesitzern nachzumachen, dürfte kaum von Erfolg sein, da die Gemeinden eine solidarische Haftung entschieden ablehnen werden. Auch könnten die Städte wohl schwerlich die grossen Kapitalien zur Verfügung stellen, welche für die Errichtung und den Betrieb eines solchen Unternehmens unbedingt erforderlich sind. — Aus demselben Grunde dürften die von Koch[1]) vorgeschlagenen Stadtbanken, welche kleine Kapitalisten mit Städteobligationen versorgen sollen, für eine tatkräftige Hebung des Kommunalkredits kaum geeignet erscheinen.

Als die zweckmässigste Form erscheint uns die Errichtung einer Aktiengesellschaft, an deren Gründung sich neben den Städten die Bankwelt, die ja ein lebhaftes Interesse an einer gesunden Organisation des Kommunalkredits hat, beteiligen könnte. Dieser Gedanke liesse sich vielleicht am besten realisieren, wenn zunächst ein derartiges Zentralinstitut für die deutschen Grossstädte gegründet würde, während sich die Mittelstädte — soweit sie Obligationen ausgeben müssen — einstweilen territorial zusammenschliessen könnten, um sich schliesslich an die Zentralbank anzugliedern. Dem neuen Unternehmen käme die grosse Kapitalkraft und Verbreitung der Banken zu statten, ausserdem wäre den Städten ein Ueberblick über die Verhältnisse am Geldmarkt und den Banken die richtige Beurteilung der finanziellen Lage der petitionierenden Städte durch das Zusammenarbeiten ermöglicht. Diese Städtebank müsste die Negoziierung aller Kommunalanleihen übernehmen und das Privileg erhalten, in Höhe der abgeschlossenen Anleihen Zentral-Kommunalobligationen auszugeben. Das Institut hätte im Auftrag und auf Rechnung der schuldnerischen Städte die Obligationen zu emittieren und deren Erlös an die Gemeinden abzuführen, die ihrerseits der Bank regelmässig die Beträge für Verzinsung und Tilgung überweisen müssten. Da die Bank auch in die Lage gesetzt werden muss, gleichzeitig mehrere Anleihen abzuschliessen, in schlechten Zeiten vom

[1]) Vgl. Koch, „Städtische Anleihen- und Bankpolitik“, bei Wuttke, „Die deutschen Städte“, Leipzig 1904.

Geldmarkt unabhängig zu sein und stets zurückfliessendes Material aufzunehmen, wird sie mit einem grossen Grundkapital auszustatten sein. Zwecks Nutzbarmachung ihres Betriebskapitals wird sich die Bank auf den Lombardverkehr, die Diskontierung von Wechseln und den Ankauf sicherer Wertpapiere beschränken müssen. Die Annahme von Depositen wird sich wegen des langfristigen Kredits, welchen die Bank den Kommunen gewährt, nicht rechtfertigen lassen. Der Zinsfuss der Zentral-Kommunalobligationen wird etwas niedriger als derjenige, welcher von den Städten an die Bank zu zahlen ist, zu halten sein; in dieser Differenz, welche die einzelne Stadt nur wenig belastet, wird — ähnlich wie bei den Hypothekenbanken — der Hauptgewinn der Bank zu suchen sein. Die Gründer einer solchen Bank werden sich immerhin klar zu machen haben, dass sich das investierte Kapital durch die engen Grenzen, welche der Bank aus Gründen der Solidität gezogen werden müssen, nicht sehr hoch verzinsen wird. Dass die Idee durchführbar ist, beweist die Existenzfähigkeit der Kommunalbank des Königreichs Sachsen. Uebrigens werden die Städte, wenn es das Interesse der Aktionäre erfordert, bei der Darlehensaufnahme gerne zu einigen Konzessionen bereit sein, die jedenfalls im Vergleich mit den bisher gebrachten Opfern klein zu nennen sein werden.

Denn es leuchtet ein, dass den Städten wie ihren Gläubigern aus einer derartigen Zentralisation ausserordentlich grosse Vorteile erwachsen werden. Zunächst wird sich die Anlehensaufnahme bedeutend verbilligen, da die Kosten von den grossen zur Emission kommenden Beträgen einen viel kleineren Prozentsatz ausmachen werden. Das einheitliche Papier wird an Stelle der unzähligen kleinen Anleihen treten und durch die grosse Summe, welche es repräsentieren wird — heute ist die Anleiheschuld der Städte mit über 25 000 Einwohnern allein schon grösser wie die Schuldensumme des Reichs —, einen würdigen Platz neben den staatlichen Schuldverschreibungen einnehmen. Es versteht sich von selbst, dass die Städte für jede einzelne Schuldaufnahme nach wie vor die staatliche Genehmigung einzuholen haben werden; da ausserdem für die Sicherheit der Schuldverschreibungen die Bank und das Vermögen und die Steuerkraft der Städte die denkbar beste

Garantie bieten, so werden die Obligationen der Städtebank mit Leichtigkeit einen weiten Markt gewinnen und einen regelmässigen, festen Kursstand aufweisen können. Die Obligationen können vom Bundesrat gemäss § 1807 Abs. 4 B.G.B. als mündelsicher erklärt werden; eine Begünstigung dieser Papiere, die ja in der Hauptsache die Mittel zur Durchführung der wichtigsten gemeinnützigen, vom Staate auf die Gemeinden abgewälzten Aufgaben zu beschaffen haben, wäre ferner billigerweise etwa in Form einer Stempelermässigung zu wünschen; hierdurch könnte die Anlehensaufnahme für die Städte verbilligt werden. Die Banken werden nicht jeden Augenblick neue Ansprüche zu befriedigen haben, da das Institut die nötigen Summen durch wenige grössere Schuldaufnahmen auftreiben könnte. Ausserdem würde der Kurs der Zentral-Kommunalobligationen durch die Intervention der Städtebank gestützt werden können, welche sich die Wahrnehmung der gemeinsamen Interessen am Geldmarkte zur Aufgabe zu machen hätte. Endlich würde sich die Verwaltung des Schuldendienstes, welche den Städten so viel Mühe und Kosten verursacht, ausserordentlich vereinfachen; insbesondere könnte die den Gläubigern oft lästige Verlosung der Obligationen vermieden werden, wenn die Bank die von den Städten eingezahlten Tilgungsbeträge auf neue Anleihen verrechnen würde.

Es ist dringend zu wünschen, dass der Gedanke der Zentralisation des Kommunalkredits baldigst in die Tat umgesetzt wird, damit unseren Städten, den Hauptförderern deutscher Wohlfahrt und Kultur, endlich günstigere Bedingungen für die Beschaffung ihrer Mittel geboten werden.

Lebenslauf.

Ich, Alfred Rosenbusch, bin zu Augsburg am 9. Januar 1887 geboren, besuchte das dortige humanistische Gymnasium zu St. Anna von 1896 bis 1905 und widmete mich hierauf dem Studium der Staatswissenschaften. Ich bezog die Universitäten Genf (zwei Semester), München (zwei Semester), Berlin (ein Semester) und Heidelberg (ein Semester). Meine Lehrer waren u. a. die Professoren Brentano, Gareis, Gothein, Lotz, Riesser, Schmoller, Adolf Wagner und Alfred Weber.

Das Thema zu vorliegender Arbeit stellte mir Herr Geheimrat Professor Gothein-Heidelberg, dem ich hiermit noch meinen besonderen Dank ausspreche.



